

Årsrapport LD Fonde

2019

Overblik

- 02 Året i overskrifter
- 04 Finansmarkederne 2019
- 06 Forventninger 2020

Lønmodtagernes Feriemidler

- 10 Hvem, hvad og hvor meget
- 12 Lønmodtagere og arbejdsgivere
- 16 Formueudvikling
- 19 Investeringsstrategi

Lønmodtagernes Dyrtidsmidler

- 22 Hvem, hvad og hvor meget
- 24 Porteføljesammensætning
og afkast
- 28 Puljer
- 30 Medlemsudvikling
- 35 Formueudvikling
- 37 Resultatanalyser

LD Fonde

- 42 Hvem, hvad og hvor meget
- 44 Investeringspolitik
- 48 Ansvarlige investeringer
- 50 Tema: Future-Fit

Forretningsmodel

- 54 Rammer og strategi
- 56 Bestyrelsen og corporate
governance

Påtegninger

- 58 Ledelsespåtegning
- 59 Den uafhængige revisors
revisionspåtegning

Organisation

- 62 Bestyrelse og direktion

Regnskab

- 66 Regnskabsberetning
- 69 Hoved- og nøgletal
- 70 Resultatopgørelse
- 71 Balance
- 72 Noter

Året i overskrifter

2019 var præget af stor politisk usikkerhed, så som handelskonflikter og Brexit, men de finansielle markeder oplevede stor optimisme. Medlemmerne i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler fik således pæne positive afkast på deres opsparing, og det samlede investeringsafkast blev på 3,3 mia. kr., svarende til 9,7 % før skat.

På de finansielle markeder var der både stigninger på aktiemarkederne og faldende renter, og alle aktivklasser bidrog positivt til resultatet.

Et år med mange udbud

LD Fonde benytter en høj grad af outsourcing på alle forretningsområder og er forpligtet til at sende opgaver af en vis størrelse i EU-udbud.

I 2019 blev der gennemført et udbud af LD Fondes revisionskontrakt, udbudsprocessen af alle aktiemandater blev påbegyndt, hvoraf to blev afsluttet, og endelig påbegyndte LD Fonde et udbud af pensionsservice for dyrtidsmidlerne. Pensionsserviceudbuddet blev imidlertid trukket tilbage og vil i stedet blive gennemført i 2020.

I udbuddene af aktiemandaterne lægges der, ud over de sædvanlige kriterier, stor vægt på, hvordan forvalterne integrerer bæredygtighed og aktivt ejerskab i investeringsprocessen.

Forberedelser til den nye fond

I 2018 fik LD Fonde opgaven at etablere og forvalte den nye fond Lønmodtagernes Feriemidler. I 2019 har fonden taget form og plads i LD Fonde. Overgangsåret, frem til den nye ferielov træder i kraft, er forberedt, de første indberetninger om feriemidler for i alt ca. 3 mio. lønmodtageres feriemidler er modtaget, og de første udbetalinger fra fonden sker allerede i første halvår af 2020.

Samarbejde med Future-Fit

Der er de senere år kommet større fokus på bæredygtighed blandt alle LD Fondes stakeholders. Især er klimaet kommet på dagsordenen. LD Fonde har på den baggrund udvidet sin målsætning for ansvarlig investeringspraksis med et ønske om at bidrage til at understøtte FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling. For at understøtte dette har LD Fonde i 2019 indledt et samarbejde med non-profit organisationen Future-Fit, der har udviklet et værktøj til at hjælpe virksomheder til at arbejde med FN's verdensmål for bæredygtighed. LD Fonde vil dels gennem egne indsatser, og dels via sine eksterne forvaltere forsøge at udbrede kendskabet til og anvendelsen af Future-Fits værktøj.

Året i detaljer uddybes i ledelsesberetningen fra s. 4-55.



17 verdensmål

LD Fonde samarbejder med non-profit organisationen Future-Fit om at påvirke virksomheder i porteføljen til ansvarlighed i forhold til FN's 17 verdensmål.

Finansmarkederne 2019

2019 har været præget af, at de store globale økonomier er i en sen fase af en økonomisk højkonjunktur. Det økonomiske opsving i USA kører på 10. år. Økonomierne i eurozonen er aldrig kommet op i samme gear som den amerikanske økonomi, og det er tydeligt, at økonomierne i eurozonen fortsat kæmper med strukturelle udfordringer, som fører til lav inflation og lav BNP-vækst. Der har været stigende bekymring om en forestående lavkonjunktur i USA og især i Europa.

Handelskrigen mellem USA og Kina har ligeledes været i fokus gennem hele 2019. Den amerikanske præsident har varslet og indført forhøjelser af toldsatser på importvarer og serviceydelser fra Kina. Disse udmeldinger har påvirket finansmarkederne og er begyndt at ramme indtjeningsforventningerne på globalt plan. Ledende indikatorer for produktions- og fremstillingssektorerne har været faldende gennem 2019, og ordreindgangen har også været vigende. Det skyldes formentlig handelskrigen mellem USA og Kina, hvor usikkerhed skaber tilbageholdenhed i virksomhederne.

Den amerikanske dollar blev styrket med 2,0 % i forhold til danske kroner i løbet af 2019. Der var tale om en styrkelse på knap 5 % helt frem til 4. kvartal, hvorefter den blev svækket. Selvom LD Fonde

afdækker amerikanske dollar, har udviklingen på amerikanske dollar en stor påvirkning på LD Fondes afkast i danske kroner, idet aktieporteføljen og dele af obligationsporteføljen har en høj allokering til USA.

Rentemarkederne

Den amerikanske centralbank (FED) nedsatte den ledende rentesats to gange i 2019 med 0,25 procentpoint. I Europa iværksatte den europæiske centralbank (ECB) et nyt program for opkøb af obligationer, og den korte rente blev desuden sænket med yderligere 0,10 procentpoint til -0,50 %.

Renterne styrteddykkede henover sommeren, og i slutningen af august blev tyske 10-årige statsobligationer handlet til en rente på -0,72 %, hvilket er historisk lavt. De lave renter har også haft en afsmittende effekt herhjemme, hvor konverteringsbølgen blandt danske realkreditlåntagere har været historisk høj.

Afkastet på danske realkreditobligationer, målt ved et bredt realkreditobligationsindeks, gav i 2019 et afkast på 1,7 %. LD Fonde benytter både realkredit- og statsobligationsindeks som sammenligningsindeks for obligationer, som samlet set gav et afkast på 1,2 %.

Aktiemarkederne

Aktiemarkederne var præget af store udsving i 2019. I 1. kvartal steg aktiemarkederne efter at være faldet i 4. kvartal 2018. Allerede ved udgangen af januar var tabet fra 2018 genvundet. I 4. kvartal begyndte aktierne igen at stige kraftigt. Aktiemarkederne, målt på indekset MSCI World All Countries i lokale valutaer, gav et afkast på 26,2 %. Omregnet til danske kroner var afkastet 29,1 %. Afkastet har især været drevet af vækst- og kvalitetsaktier.

Der var store regionale forskelle i afkastet. Developed markets-aktier gav et afkast på 27,3 %, mens emerging markets-aktier gav et afkast på 18,0 % i lokale valutaer. Frygten for mindre global samhandel og generel politisk usikkerhed har især haft negativ effekt på emerging markets-aktierne. Det danske aktiemarked, målt ved OMXC25-indekset, gav ligeledes et højt afkast på 28,7 %.

Kreditmarkederne

Kreditmarkederne har i det store hele fulgt udviklingen på aktiemarkederne i 2019. Generelt har kreditspændene bevæget sig ind frem til midten af april. I perioden efter april har kreditspændene bevæget sig op og ned i takt med aktiemarkederne.

I 2019 gav globale high-yield-obligationer et afkast på 11,3 % i danske kroner. Europæiske seniorlån, som er variabelt forrentede, gav et afkast på 5,4 %.

Investment-grade-obligationer har nydt godt af det faldende renteniveau gennem 2019 samt indsnævringen af kreditspændene. For hele året gav investment-grade-obligationer et afkast på 6,4 % i danske kroner.

Generelt har emerging markets-obligationer haft medvind på grund af centralbankernes lempelige pengepolitik, en generelt lav inflation og investorernes appetit på risiko. Emerging market-statsobligationer udstedt i amerikanske dollar har i 2019 givet et højt afkast på godt 12 %, mens emerging markets-obligationer i lokalvalutaer har givet et afkast på cirka 7 %.

Allerede ved udgangen af januar 2019 var tabet fra 2018 genvundet

Forventninger 2020

Det fortsatte lavrentemiljø og deeskaleringen af handelskonflikten forventes at understøtte den globale vækst, især i emerging markets og Kina. Væksten er således primært drevet af markeder uden for USA.

I USA forventes det, at der kommer en svagere vækst, end den amerikanske økonomi har oplevet de sidste par år. Dette er bestemt ikke unormalt for et land, som har oplevet højkonjunktur i en lang årrække. Væksten i USA forventes således at falde til 1,8 % i 2020 mod 2,3 % i 2019. For Europa forventes en uændret, men fortsat svag vækst på omkring 0,9 %. Forventningen er, at en fortsat lempelig pengepolitik, rigelig likviditet i markedet samt øget international handel efter deeskaleringen af handelskonflikten vil bidrage positivt til især tysk industri, som er en vigtig drivkraft for europæisk vækst.

For emerging markets ventes en stigning i væksten fra 3,9 % i 2019 til 4,4 % i 2020. Den globale vækst forventes at blive omkring 3,2 % i 2020, hvilket er en anelse højere end i 2019. Det igangværende udbrud af coronavirus skaber dog en vis usikkerhed om vækstforventningerne, især for Kina og dermed emerging markets.

Afkastudvikling

Markederne forventes understøttet af såvel fortsat stærk vækst som lempelig pengepolitik, men volatiliteten ventes at stige, idet den globale økonomi vurderes at befinde sig tæt på toppen af en konjunkturcyklus.

Som en konsekvens af de meget lave renter har investorer generelt øget allokeringen til mere risikofyldte aktiver. Dette scenarie ventes at fortsætte ind i 2020 og vil samtidig øge risikoen for større tilbageslag på de finansielle markeder ved skuffelser eller eksterne stød. Generelt er der blandt markedsdeltagerne forventninger om svagere investeringsafkast fremadrettet. På denne baggrund lægger LD Fonde ikke op til ændringer i den strategiske aktivallokering.

Udvikling i forvaltet formue

Udbetalingerne til dyrtidsmedlemmerne var højere i 2019 end i 2018, men lå fortsat på et lavt niveau. Det højere udbetalingsniveau for 2019 vurderes at være begrundet i de store fald på aktiemarkederne i slutningen af 2018, der ledte til et samlet negativt afkast for året. Det ventes, at de fortsatte udbetalinger sammenholdt med generelt lavere forventninger til investeringsafkastet for 2020 vil føre til en svagt faldende formue i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler til et niveau omkring 33 mia. kr.

2020 bliver opstartsåret for forvaltningen af Lønmodtagernes Feriemidler, der samlet ventes at nå en formue på omkring 100 mia. kr. Indbetalinger fra FerieKonto forventes påbegyndt i marts 2020, mens arbejdsgiverne forventes at få mulighed for at foretage frivillige indbetalinger fra september 2020.

VIDSTE DU?

LD Fonde forvalter to særskilte fonde – Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler – under samme juridiske enhed.

De to fonde er båret af én og samme organisation, og bestyrelsen i LD Fonde har ansvaret for både dyrtidsmidlerne og feriemidlerne.

TO SÆRSKILTE FONDE

Lønmodtagernes Feriemidler

- 10 Hvem, hvad og hvor meget
- 12 Lønmodtagere og arbejdsgivere
- 16 Formueudvikling
- 19 Investeringsstrategi

HVEM, HVAD OG HVOR MEGET LØNMODTAGERNES FERIEMIDLER

2019

1. sept.

Første indberetninger af feriemidler

2020

1. apr.

Ansøgning om Ferieforskud 2020 muligt

1. maj

De første udbetalinger af Ferieforskud 2020

1. sept.

Første indbetalinger af feriemidler fra arbejdsgiverne

31. dec.

Opgørelse af startformue i Lønmodtagernes Feriemidler

2021

1. marts

Høring af lønmodtagerne om arbejdsgivernes indberetninger

31. maj

Information om indeksering af midler hos arbejdsgiverne

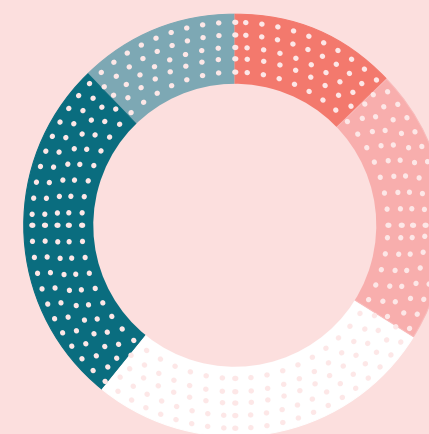
1. sept.

Årlig deadline for lovpligtige indbetalinger

1. okt.

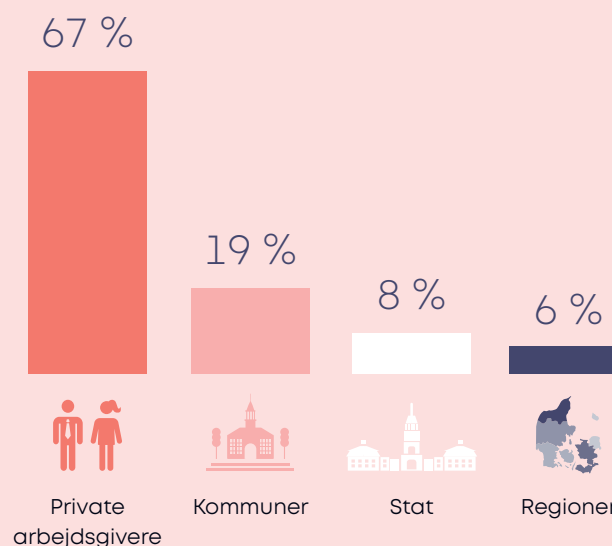
Udbetaling af ca. 3,5 mia. kr. til lønmodtagere

FORMUE FORDELT PÅ ALDERSGRUPPER



- 13 % Yngre end 30 år
- 21 % I 30'erne
- 27 % I 40'erne
- 27 % I 50'erne
- 12 % 60 år eller ældre

FORMUE FORDELT EFTER ARBEJDSGIVERE



3 mio.

Lønmodtagere



150.000

Arbejdsgivere

Lønmodtagere og arbejdsgivere

Lønmodtagernes Feriemidler skal forvalte lønmodtagernes tilgodehavende feriemidler i forbindelse med overgangen til den nye ferielov, der træder i kraft den 1. september 2020. Den nye fond imødekommer både lønmodtagere og arbejdsgivere. Den skal sikre lønmodtagernes feriemidler og samtidig gøre det muligt for arbejdsgiverne at beholde midlerne, så længe der er behov for dette – dog senest indtil lønmodtagerens pensionsalder.

Lønmodtagernes Feriemidler er en særskilt økonomisk enhed i LD Fonde. Det vil sige, at LD Fonde nu har to fonde – de oprindelige indefrosne dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler – under samme juridiske enhed. LD Fonde har det overordnede ansvar for den nye fond med det officielle navn Lønmodtagernes Fond for Tilgodehavende Feriemidler, mens ATP bistår med den daglige administration af opkrævning hos arbejdsgiverne og udbetaling til lønmodtagerne.

Forskudsferie til nye på arbejdsmarkedet

De første udbetalinger fra Lønmodtagernes Feriemidler bliver til nye på arbejdsmarkedet, der kun i meget beskeden omfang har optjent feriedage til afholdelse i sommeren 2020. Det skal være en hjælp til bl.a. unge, der efter endt studietid er kommet i beskæftigelse i efteråret 2019, og som derfor oplever, at deres optjente feriepenge fra 1. september til 31. december 2019 indefrysnes som en opsparing hos Lønmodtagernes Feriemidler. De kan komme i en situation med få eller ingen optjente feriepenge til at holde ferie for i sommeren 2020. Af hensyn til disse unge og andre, der indtræder eller genindtræder på arbejdsmarkedet, har fonden mulighed for at udbetale feriepenge, der er optjent i perioden 1. september til 31. december 2019, forudsat at lønmodtageren har optjent mindre end 8,4 feriedage fra 1. januar til 31. august 2019. Udbetalingen har karakter af et forskud, forstået således at udbetalingen bliver fratrasket lønmodtagerens opsparing hos Lønmodtagernes Feriemidler. Der er ikke tale om supplerende feriepenge.

De første udbetalinger til nye på arbejdsmarkedet sker allerede i 2020



150.000

Op mod 150.000 arbejdsgivere skal alle indberette deres medarbejders opsparede feriemidler til Lønmodtagernes Feriemidler inden udgangen af 2020.

Vi forventer at udbetale mellem 300 og 700 mio. kr. i kraft af muligheden for ferieforsrud, også kaldet Ferieforsrud 2020. Estimaterne bygger på, at mellem 30.000 og 60.000 vil være berettigede til at få udbetalt Ferieforsrud 2020.

Til finansiering af udbetalingerne modtager Lønmodtagernes Feriemidler i løbet af 2020 ca. 8 mia. kr. fra Feriekonto. Det er feriemidler, som arbejdsgiverne har indbetalt til Feriekonto, bl.a. i forbindelse med jobskifte i overgangsåret fra 1. september 2019 til 31. august 2020.

Opsparingsens størrelse

Lønmodtagernes Feriemidler omfatter feriepenge, der er optjent efter ferielovens bestemmelser i overgangsåret fra 1. september 2019 til 31. august 2020. Beskæftigelsen var historisk høj i Danmark med knap 2,8 mio. borgere i beskæftigelse ved starten af overgangsåret. Det kan betyde, at fonden bliver endnu større end forudsat i en prognose fra 2018, som den økonomiske analyseenhed DREAM har udarbejdet. Prognosen estimerer en startformue på ca. 100 mia. kr.

Den gennemsnitlige opsparing forventes at udgøre 44.000 kr., men der er tale om betydelige forskelle mellem aldersgrupperne. Det er typisk aldersgruppen 40-60 år, der får de største opsparinger i fonden. En stor del af de små opsparinger for de yngste og ældste aldersgrupper forventes at blive udbetalt i oktober 2021, hvor fonden udbetaler konti på under 1.500 kr.

Både private og offentlige arbejdsgivere

Omkring 150.000 arbejdsgivere skal indberette deres ansattes feriemidler til Lønmodtagernes Feriemidler. Indberetningsperioden slutter den 31. august 2020, men virksomhederne kan korrigere indberetningerne frem til udgangen af 2020. Det er både private og offentlige virksomheder, der skal indberette opsparede feriemidler for deres ansatte.

Målt på antal ansatte er der meget stor spredning på størrelsen af arbejdsgiverne, og det gælder både offentlige og private arbejdsgivere. For mange arbejdsgivere er lønbureauerne vigtige samarbejdspartnere både ved implementeringen af den nye ferielov og ved indberetning af feriemidler til Lønmodtagernes Feriemidler. Det forventes, at en række kommuner vil håndtere de indberettede feriemidler fra overgangsåret centralt på vegne af de enkelte institutioner bl.a. for at sikre et overblik over, hvornår midlerne forfalder til betaling.

Ud over håndteringen af indberetningerne skal arbejdsgivere, som beholder feriemidlerne hos sig selv frem til, at de forfalder ved lovpligtig indbetaling, også varetage den løbende administration af feriemidlerne fra overgangsåret. Én gang årligt vil virksomhederne få meddelelse om, hvilken indeksering der gælder for feriemidler, der endnu ikke er indbetalt til fonden. Det forventes, at indekseringen af feriemidler hos arbejdsgiverne starter den 1. september 2020.

VIDSTE DU?

De første udbetalinger fra Lønmodtagernes Feriemidler sker i forbindelse med Ferieforsrud 2020, også kaldet fondsferiedagene.

Fondsferiedagene er for nye på arbejdsmarkedet eller andre, der kun har arbejdet en del af året 2019. Reglerne gælder for lønmodtagere, der har optjent færre end 8,4 feriedage fra 1. januar til 31. august 2019, og som har optjent feriepenge i perioden 1. september til 31. december 2019. De kan hos Lønmodtagernes Feriemidler søge om Ferieforsrud 2020, som er et forskud på de feriepenge, man selv har optjent fra september til og med december 2019. Reglerne gælder kun i 2020 – derfor Ferieforsrud 2020.

Bliver ansøgningen godkendt, bliver de feriemidler, man får udbetalt, trukket fra ens egen, nye opsparing hos Lønmodtagernes Feriemidler.

Til at finansiere Ferieforsrud 2020 modtager Lønmodtagernes Feriemidler allerede i første kvartal af 2020 indbetalinger foretaget til Feriekonto fra september 2019. Udbetalingen af Ferieforsrud 2020 er uden betydning for de arbejdsgivere, hvor feriepengene er optjent.

FERIE FORSKUD 2020

Formueudvikling

Der er betydelig usikkerhed om arbejdsgivernes behov for at beholde feriemidler fra overgangsåret som likviditet i virksomhederne. Det forhold, at bankerne påligner kunderne negative renter på likvide beholdninger, samtidig med at indekseringen af feriemidlerne forventes at starte pr. 1. september 2020, giver arbejdsgiverne incitament til at indbetale feriemidlerne i større omfang, end hidtil antaget. I figuren på næste side belyses 3 scenarier for formueudviklingen – grundforløb, scenarie 1 og scenarie 2 – med forskellige antagelser om arbejdsgivernes frivillige indbetalinger.

Grundforløbet beskriver et forløb, hvor arbejdsgiverne ikke foretager frivillige indbetalinger. Lønmodtagernes Feriemid-

ler modtager derfor alene de indbetalinger, der ifølge loven forfalder til betaling. Fonden opkræver en gang årligt de beløb, der er forfaldet til betaling som følge af, at lønmodtagerne har nået folkepensionsalderen eller af andre grunde har ret til at få midlerne udbetalt. Grundforløbet bygger også på, at lønmodtagerne vælger udbetaling, når de er berettiget til det, og at alle hæver opsparingen senest ved folkepensionsalderen. Der er ikke indregnet udskydelser af folkepensionsalderen ud over de udskydelser, der allerede er vedtaget ved lov.

Scenarie 1 beskriver et forløb, hvor arbejdsgiverne frivilligt indbetaler ca. 17 mia. kr. i 2021 ud over de lovpligtige indbetalinger. Det svarer til, at staten og 10 % af de øvrige arbejdsgivere indbetaler alle skyldige feriemidler fra overgangsåret i 2021. Endvidere er det lagt til grund, at øvrige arbejdsgivere hvert år frivilligt indbetaler 5 % af feriemidlerne ud over de lovpligtige indbetalinger. I dette scenarie antages lønmodtagerne at hæve opsparingen kort tid efter og op til maksimalt 5 år efter, at de er blevet udbetalingsberettigede.

Negative renter giver arbejdsgiverne incitament til at indbetale feriemidler i større omfang, end hidtil antaget

Scenarie 2 beskriver et forløb, hvor arbejdsgiverne frivilligt indbetaler ca. 33 mia. kr. i 2021 ud over de lovpligtige indbetalinger. Desuden antages det, at virksomhederne løbende foretager frivillige indbetalinger ved hvert 2. jobskifte. I dette scenarie antages lønmodtagerne at have en mellemlang udbetalingshorisont, hvor opsparingen bliver stående i op til 15 år efter mulig folkepensionering ved 68 år.

I grundforløbet øges formuen med ca. 5 % frem mod 2030, hvorefter formuen langsomt falder. I de to alternative scenarier øges formuen med 20-40 % frem mod 2040-2045, hvorefter formuen falder. Frivillige indbetalinger bliver en væsentlig faktor for formueudviklingen, fordi det øger den del af den samlede formue, som investeres på finansmarkederne, og som derfor

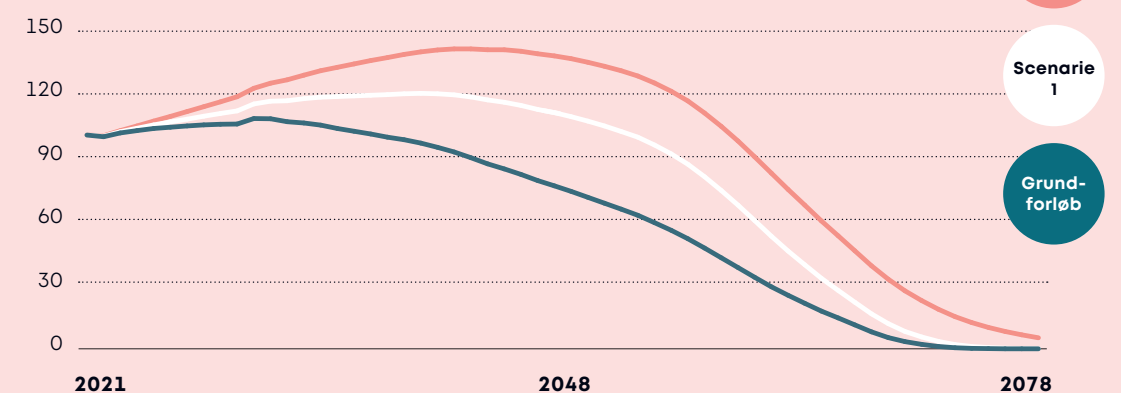
forventes over tid at give et generelt højere afkast end indekseringen af midlerne hos arbejdsgiverne. Alle scenarierne bygger på samme forventninger til fremtidigt afkast og indeksering. Nettoafkastet på investeringsformuen er estimeret til renten på 10-årige statsobligationer med et tillæg på 2 procentpoint, mens indekseringen af tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgiverne er estimeret til 3,0 % årligt ud fra en langsigtet forventning til den generelle lønudvikling i Danmark.

Udvikling i investeringsformue

Omfanget af frivillige indbetalinger fra arbejdsgivere har altså stor betydning for udviklingen i investeringsformuen, hvilket også illustreres i figuren på næste side, som viser de tilsvarende scenarier

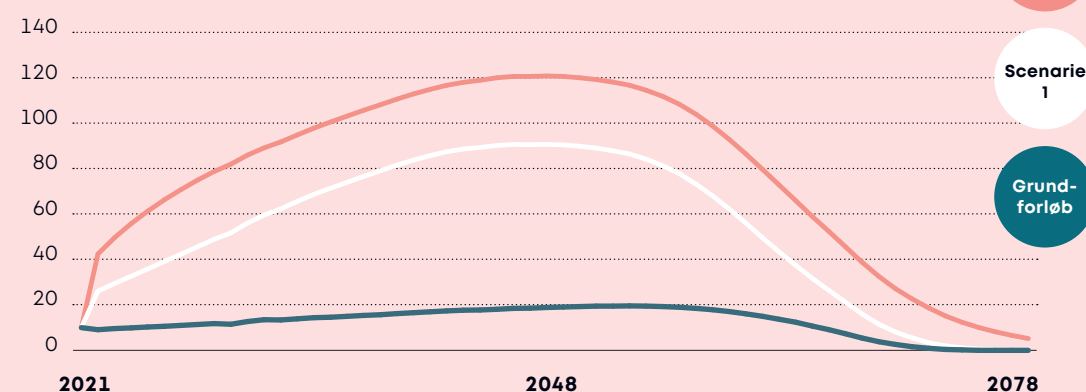
I alle scenarier vil formuen være stigende i mindst 10 år

Scenarier for formueudviklingen (mia. kr.)



Kilde: DREAM, juli 2018.

Investeringsformue (mia. kr.)



Kilde: DREAM, juli 2018.

Frivillige indbetalinger fra arbejdsgivere har stor betydning for udviklingen i investeringsformuen

for investeringsformuen. Nettoafkastet på de investerede midler er, som tidligere nævnt, fastsat som renterne på 10-årige statsobligationer med et tillæg på 2,0 procentpoint. Ved nettoafkast forstås investeringsafkastet fratrukket pensionsafkastskat og omkostninger. Prognoserne baserer sig på Social- og Indenrigsministeriets skøn over udviklingen i statsrenterne i 2018. Der er således ikke taget højde for den yderligere sænkning af renteniveauet, der har fundet sted i 2019.

Investeringsrammer 2020

De første midler fra FerieKonto forventes overført til investeringsformuen i marts 2020, og gennem hele 2020 forventes FerieKonto at overføre ca. 8 mia. kr. Hvis negative renter fortsat er en udfordring for virksomhederne i efteråret 2020, forventes det at betyde, at de første frivillige indbetalinger finder sted i september 2020. Størrelsen af disse indbetalinger er p.t. ukendt, og derfor arbejdes der med en scenariebaseret tilgang til fastlæggelsen af investeringsrammerne.

LØNMODTAGERNES FERIEMIDLER

Investeringsstrategi

LD Fonde har fastlagt et strategisk risikoniveau for Lønmodtagernes Feriemidler, der primært er baseret på gennemsnitsalderen i populationen. Såvel et rent aldersgennemsnit som et formuevægtet aldersgennemsnit peger frem mod en lang investeringshorisont på omkring 30 år. Omvendt er alderssammensætningen i populationen meget bred, hvilket ligeledes har indgået i betragtningerne og har ført til en beslutning om gradvist at opbygge risikoniveauet i porteføljen til det strategiske målniveau. Hvor hurtigt og hvor meget risiko, der kan tages i porteføljen, vil også afhænge af størrelsen af arbejdsgivernes frivillige indbetalinger til fonden. Investeringsstrategiarbejdet er således i høj grad baseret på forskellige scenarier for sammensætningen af Lønmodtagernes Feriemidler på hhv. arbejdsgivertilgodehavende og indbetalt formue.

Fælles investeringer

Investeringsstrategien for Lønmodtagernes Feriemidler vil blive implementeret ved at benytte de samme byggeklodser i porteføljen, som Lønmodtagernes Dyrtidsmidler benytter. Det indebærer, at Lønmodtagernes Feriemidler bliver investeret via afdelinger i Kapitalforeningen LD (KLD) sammen med Lønmodtagernes Dyrtidsmidler, hvilket omkostningsmæssigt kommer begge fonde til gavn. Der er således etableret afdelingen "LFM Investeringsaktiver" – en puljeafdeling i KLD til investering af indbetalte feriemidler, som en pendant til dyrtidsmidlernes puljeafdeling "LD Aktier & Obligationer".

Denne saminvestering gælder for likvide aktiver, idet Lønmodtagernes Dyrtidsmidler kun i meget begrænset omfang har allokering til alternative aktiver. I det omfang det skønnes opportunt at inkludere alternative aktiver i Lønmodtagernes Feriemidlers portefølje, vil denne aktivklasse gradvist skulle opbygges, hvilket forventes at ske over en flerårig horisont.

Lønmodtagernes Dyrtidsmidler

22	Hvem, hvad og hvor meget
24	Porteføljesammensætning og afkast
28	Puljer
30	Medlemsudvikling
35	Formueudvikling
37	Resultatanalyser

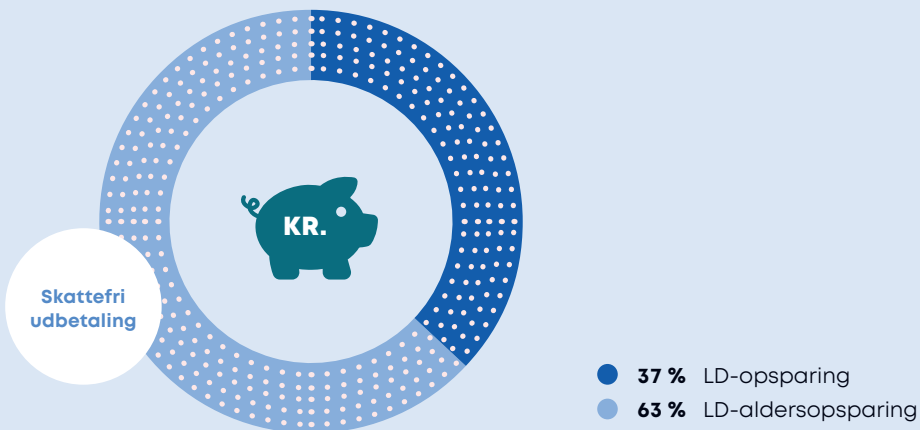
HVEM, HVAD OG HVOR MEGET LØNMODTAGERNES DYRTIDSMIDLER

For en lønmodtager, der var fuldtidsansat i perioden fra 1977-79, blev der indbetalt et beløb på godt 4.000 kr. Dette beløb er nu vokset til over 150.000 kr. (efter afgift 95.000 kr.).

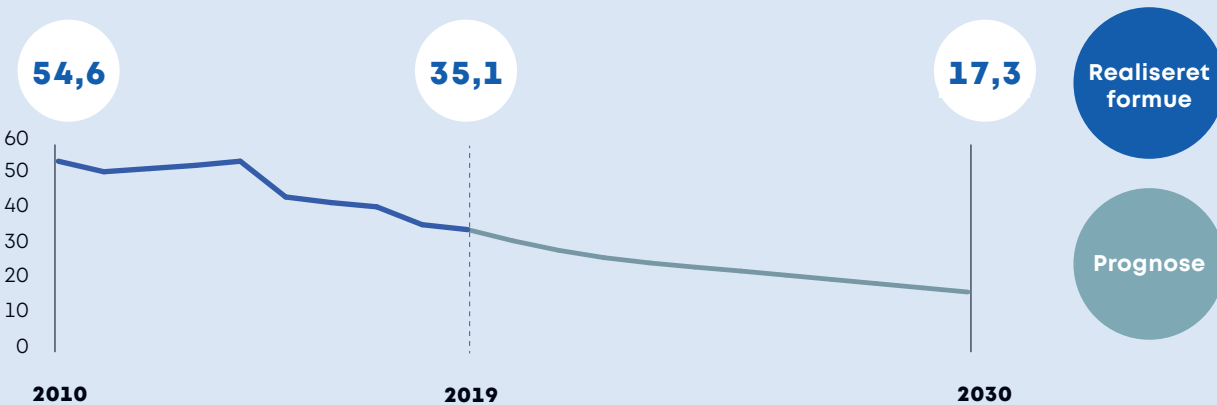
540.000
Medlemmer

35 mia. kr.
Formue

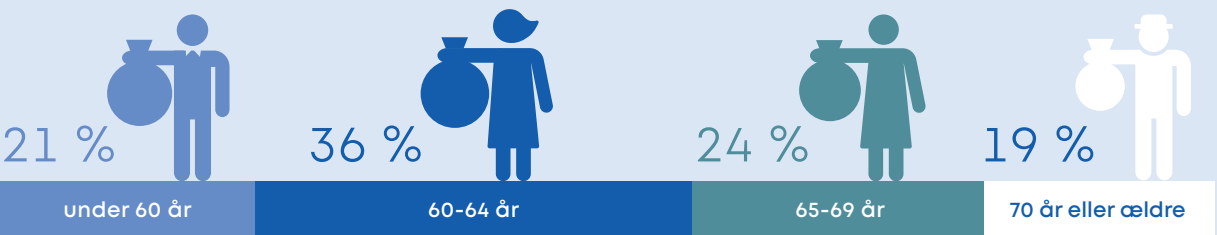
FORMUE FORDELT PÅ PRODUKT



FORMUEUDVIKLING I LØNMODTAGERNES DYRTIDSMIDLER (mia. kr.)



FORMUE FORDELT PÅ ALDER



Porteføljesammensætning og afkast

LD Vælger opnåede i 2019 et investeringsmæssigt afkast på 8,4 %

LD Fondes bestyrelse fastlægger hvert år en strategisk portefølje for LD Vælger og dermed et forventet afkast og en forventet risiko. Den strategiske portefølje og LD Vælgers sammenligningsindeks er stort set identiske. Sammenligningsindekset er for 2019 sammensat af 42,5 % high-grade-obligationer, 20 % kredit, 22,5 % aktier, 12,5 % alternative investeringer og 2,5 % kontanter. Allokeringen i den strategiske portefølje er sammensat på tilsvarende måde, men indeholder derudover en allokering til inflationsswaps.

Bestyrelsen fastlægger, ud over en strategisk portefølje, rammer for allokeringen til de enkelte aktivklasser. Rammerne er med til at sikre, at niveauet for porteføljens samlede risiko fastholdes. Figuren på side 27 viser allokeringen til aktivkategorier i LD Vælger ved udgangen af 2019 samt de rammer, der er fastlagt af bestyrelsen.

Gennem hele 2019 har allokeringen i LD Vælger været forholdsvis tæt på allokeringen til aktier og obligationer i sammenligningsindekset. Allokeringen til kredit har

gennem året været svagt overvægtet, mens alternative investeringer har været svagt undervægtet.

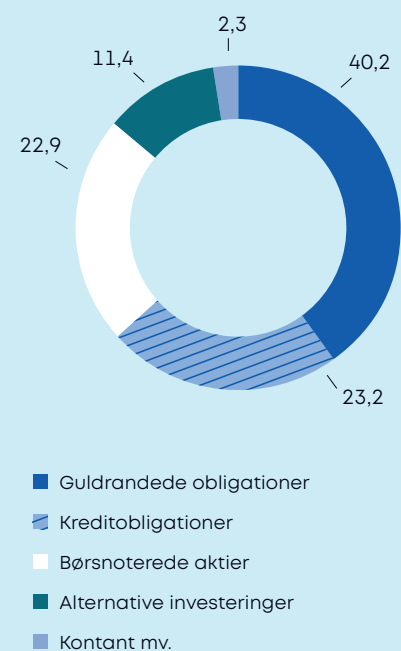
Der har i korte perioder været foretaget taktiske ændringer i porteføljen, der primært har ændret allokeringen til aktier og renterisikoen. Taktiske ændringer i porteføljen foretages ved hjælp af afledte finansielle instrumenter.

Afkast

LD Vælger opnåede i 2019 et investeringsmæssigt afkast på 8,4 %. Der er absolut set tale om et tilfredsstillende afkast. Alle aktivklasser – high-grade-obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer – gav positive afkast. Afkastene for de enkelte aktivklasser afspejler i høj grad den generelle afkastudvikling for aktivklassen, hvor aktier gav meget høje afkast, og high-grade-obligationer gav lave afkast. Den samlede portefølje indeholder, ud over ovennævnte aktivklasser, valutaafdækning, inflationsswaps og kontanter.

Det samlede afkast var sammensat af et meget højt afkast på aktier på 28,2 % og

Aktivfordeling 2019 (procent)



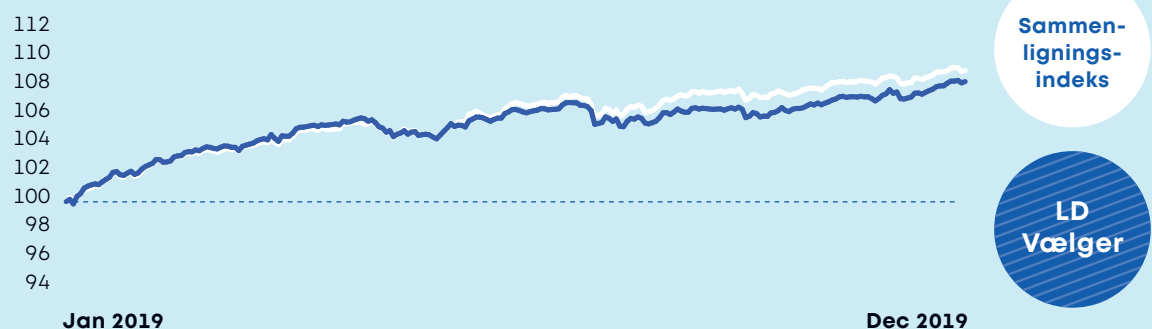
Sammen-sætningen af aktiv-kategorier afspejler valget af en forsigtig risikoprofil i LD Vælger

2019 gav med 8,4 % et tilfredsstillende investeringsafkast for LD Vælger – 8,5 % i tilskrevet afkast

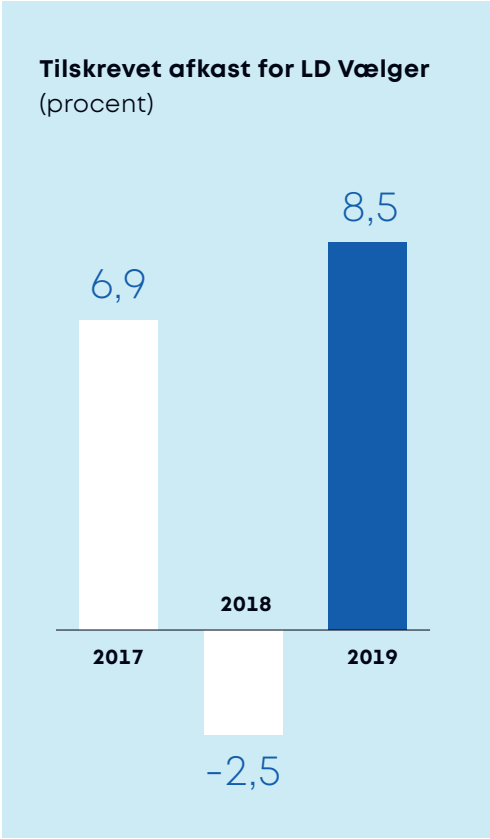
på høje afkast på high-grade-obligationer, kredit og alternative investeringer på henholdsvis 2,6 %, 8,2 % og 6,7 %. Der var til gengæld tab fra valutaafdækning og inflationsswaps.

LD Vælgers sammenligningsindeks gav i 2019 et afkast på 9,2 %, der således var højere end LD Vælgers afkast. LD Vælgers afkast før valutaafdækning og den strategiske position i inflationsswaps var dog højere end sammenligningsindeksets.

Afkastudvikling (indeks 1.1.2019 = 100)



Det tilskrevne afkast for LD Vælger i 2019 blev på 8,5 %



LD Vælgers afkast var 0,8 procentpoint lavere end afkastet i sammenligningsindekset, hvilket primært skyldes valutaafdækning og inflationsswaps

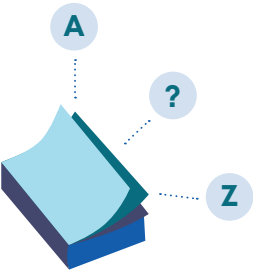
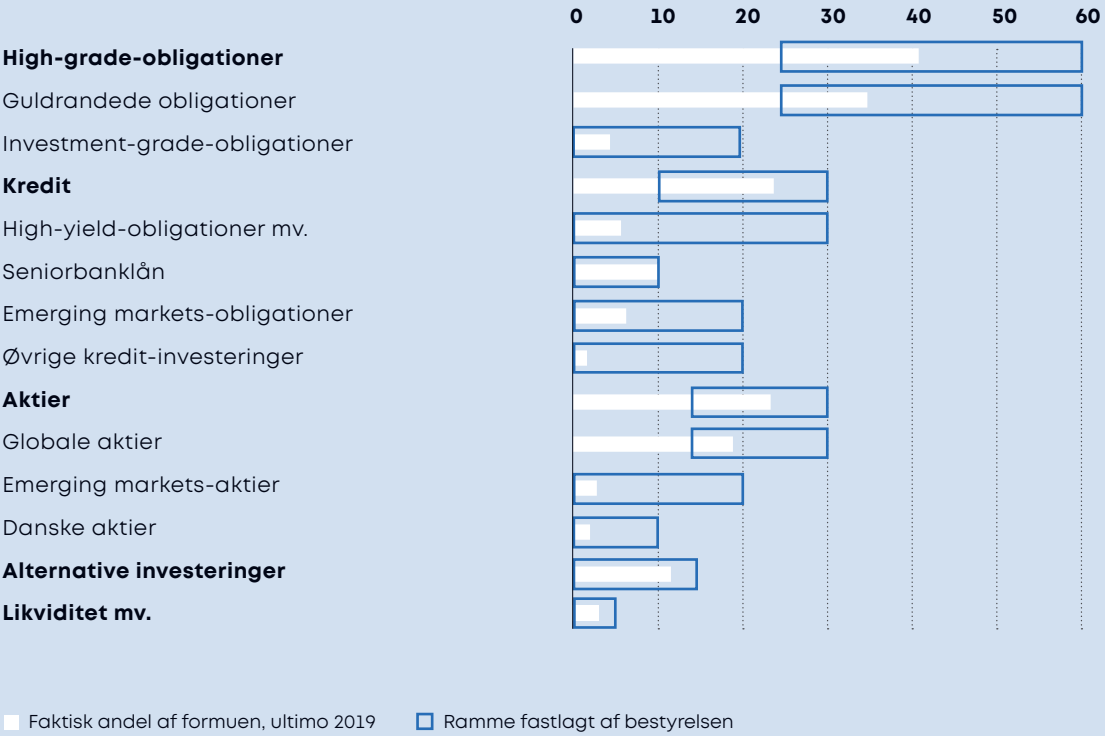
High-grade-obligationer gav et merafkast på 0,8 procentpoint i forhold til sammenligningsindekset for high-grade-obligationer. Kredit og aktier gav et afkast, der var henholdsvis 0,7 procentpoint og 0,9 procentpoint lavere end sammenligningsindeksene for kredit og aktier. Alternative investeringer gav et merafkast på 2,8 procentpoint i forhold til afkastkravet.

LD Fonde sammenholder LD Vælgers afkast med sammenligningsindeksene for at opgøre, hvorfra merafkastet kommer. Det lavere afkast i 2019 på 0,8 procentpoint opdeles i fire bidrag: Bidrag fra den

overordnede aktivallokering, bidrag fra sammensætningen af investeringerne inden for aktivklasserne, forvalternes merafkast og bidrag fra valutaafdækning og inflations-swaps.

Den overordnede aktivallokering bidrog svagt positivt til afkastet som følge af overvægtning af kredit og undervægtning af alternative investeringer. Der var ligeledes et svagt positivt bidrag fra sammensætningen af investeringerne inden for aktivklasserne, hvor både high-grade-obligationer og aktier havde positive omend små bidrag. Forvalterne bidrog samlet set med

Rammer for aktivallokering (procent)



I ordbogen på ld.dk findes der forklaringer på investeringsfaglige begreber, der bl.a. anvendes i årsrapporten

et positivt merafkast, hvilket stammer fra positive bidrag fra forvaltere af high-grade-obligationer og kredit, mens aktieforvalterne bidrog negativt. Samlet set bidrog den overordnede aktivallokering, sammensætningen inden for aktivklasserne og forvalter-

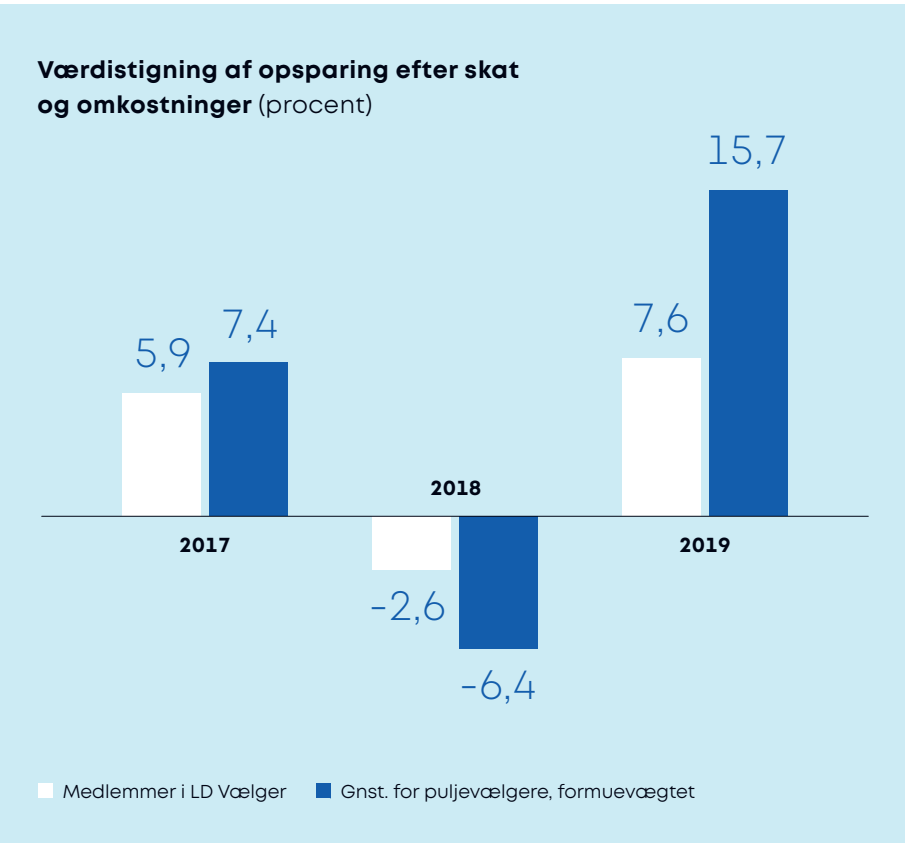
nes merafkast positivt til LD Vælgers relative afkast. LD Vælgers underperformance skyldes således valutaafdækning og den strategiske beholdning af inflations-swaps – ingen af delene indgår i sammenligningsindekset.

Puljer

Der var store forskelle på puljernes afkast i 2019 som følge af den generelle udvikling på henholdsvis aktie- og obligationsmarkederne, hvor aktier generelt gav høje afkast, og obligationer gav lave afkast på grund af det meget lave renteniveau.

Alle aktiepuljer gav afkast over 25 %, hvor puljen LD Miljø & Klima havde det højeste afkast på 32,2 %. Det høje afkast afspejler, at aktier har den højeste risiko, og afkastet kan derfor svinge betydeligt fra år til år. Til sammenligning gav aktiepuljerne negative afkast i 2018. Samlet set har aktiepuljerne

LD Fonde opnåede et samlet regnskabsmæssigt investeringsafkast på 9,7 %, som omfatter både afkast i LD Vælger og i puljerne



LD Vælger og puljerne

	Tilskrevet afkast (procent)			Omkostningsprocent	Risiko-gruppe
	2019	Gns. 5 år	5 år i alt		
LD Vælger	8,5	4,6	25,4	0,41	3
LD Danske Aktier	27,1	11,2	70,4	0,45	6
LD Globale Aktier	29,9	9,1	54,5	0,42	5
LD Miljø & Klima	32,2	9,7	59,0	0,72	6
LD Korte Obligationer	0,4	1,1	5,9	0,19	1
LD Mixed Obligationer	2,0	2,0	10,1	0,27	2
BankInvest Vælger	14,4	4,0	21,7	1,26	4
Danske Invest Vælger	9,3	4,0	21,4	1,50	3
Jyske Invest Vælger	13,1	4,2	22,6	0,71	4
Nordea Invest Obligationer	0,8	1,2	5,9	0,49	2

Omkostningsprocenten er den realiserede omkostningsprocent i 2019. Risikogrupperne er opdateret pr. 01.01.2020 på baggrund af udviklingen i 2017-2019. LD Fonde placerer puljerne i seks risikogrupper på baggrund af standardafvigelse på månedlige afkast.

En større eksponering mod aktier, og især danske aktier, gav puljevælgerne et generelt højere afkast end medlemmerne i LD Vælger

over en 5-års periode givet meget høje afkast, og der kan ikke forventes tilsvarende høje afkast fremadrettet.

De mere sikre obligationspuljer gav lave afkast i 2019. Den mest sikre obligationspulje, LD Korte Obligationer, der som den eneste pulje er placeret i den laveste risikogrube, gav et afkast på 0,4 %. Den generelt lavere risiko på obligationer betyder, at obligationspuljerne kun sjældent giver et negativt afkast på årsbasis.

De blandede puljers afkast var i høj grad bestemt af allokeringen til aktier, hvor BankInvest Vælger med den højeste allokering til aktier også gav det højeste afkast, mens LD Vælger med den laveste allokering til aktier gav et mindre afkast. Set over 5-årsperioden 2015-2019 gav de blandede puljer et afkast på godt 20 %, hvor LD Vælger havde det højeste afkast på 25,4 %.

Yderligere information om puljernes afkast i 2019 findes på ld.dk/afkast

Medlemsudvikling

Tilskrevet afkast

LD Vælger er med 90,8 % af formuen hovedproduktet for medlemmerne i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler, og for 88,4 % af medlemmerne er hele opsparingen placeret her. De fik tilskrevet et afkast på 8,5 %, hvilket netto efter pensionsafkastskat og omkostninger gav en forøgelse af opsparingsværdi med 7,6 %.

Medlemmer, som har haft et oprindeligt indskud svarende til at være fuldtidsbeskæftigede i 1977-79, og som udelukkende har haft opsparingen i LD Vælger, havde ultimo 2019 en opsparing på 153.279 kr., som efter afgift til staten vil give en udbetaling på 96.579 kr.

For medlemmerne i LD Vælger blev værdien af opsparingen forøget med 7,6 %

Høje aktieafkast

Medlemmer, der efter eget valg placerer opsparingen i investeringspuljer, udgjorde 11,6 % af medlemsskaren ved udgangen af 2019, og deres samlede opsparing udgjorde 13,3 % af formuen. Puljevælgerne placerer overvejende opsparingen i aktiepuljer, men fastholder også en pæn del i LD Vælger. Puljevælgerne øgede i løbet af

2019 eksponeringen mod aktiepuljerne med 5 procentpoint til 52,7 %, mens placeringerne i obligationspuljerne og de eksternt forvaltede blandede puljer faldt. Andelen i LD Vælger blev fastholdt nogenlunde uændret på godt en tredjedel af gruppens formue. Aktieeksponeringen er i væsentligt omfang blevet styrket ved høje afkast, mens medlemmernes aktive puljevalg kun i mindre grad har flyttet midler til aktiepuljerne. Kun et fåtal på 5,4 % af puljevælgerne har aktivt omplaceret opsparingen i årets løb – der var for den enkelte typisk tale om 1 eller 2 puljevalg i løbet af året.

Puljernes afkast vises på side 29.

Puljevælgeres resultater

Som følge af en større eksponering mod aktier, og især mod danske aktier, opnåede puljevælgerne generelt højere afkast end medlemmerne i LD Vælger. Puljevælgerne havde dermed en markant højere risikoprofil end medlemmerne i LD Vælger. Det formuevægtede gennemsnit for gruppen svarede til en tilskrivning på 15,7 % efter pensionsafkastskat og omkostninger. Stort set alle medlemmer har fået positive afkast, som følge af positive og tilfredsstillende afkast i alle puljer, bortset fra Maj Invest Kontra.

Pulje lukket

LD Fonde foretager kun sjældent ændringer i puljeudbuddet, men i april 2019 blev puljen

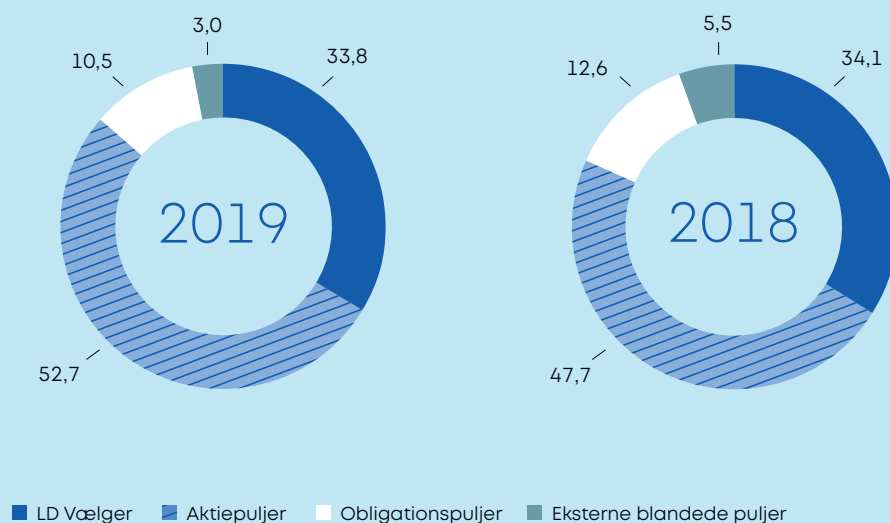
Maj Invest Kontra lukket. Puljen var forvaltet af Investeringsforeningen Maj Invest, og den havde som formål at yde beskyttelse mod tab i perioder med uro på finansmarkederne. Det formål blev opfyldt i perioder med udbredt finansuro, men det var samtidig LD Fondes opfattelse, at afkastet i denne pulje ikke var tilstrækkelig godt i perioder med positiv stemning på finansmarkederne. På de lange stræk gav puljen et afkast på niveau med en blandet obligationspulje, som f.eks. LD Mixed Obligationer, men afkastet i Maj Invest Kontra var opnået med betydelig større risiko for puljevælgerne. Det var derfor LD Fondes opfattelse, at medlemmerne generelt ville få en bedre beskyttelse ved at vælge kombinationer af andre puljer, end ved at placere opsparingen i Maj Invest Kontra. Derfor blev medlemmerne varslet om lukningen af puljen i december 2018, og ved lukningen den 30. april 2019 blev de sidste

5,5 mio. kr. flyttet over til LD Vælger. Puljen lukkede med et år-til-dato-resultat på -5,1 %.

Stabilt udbetalingsmønster

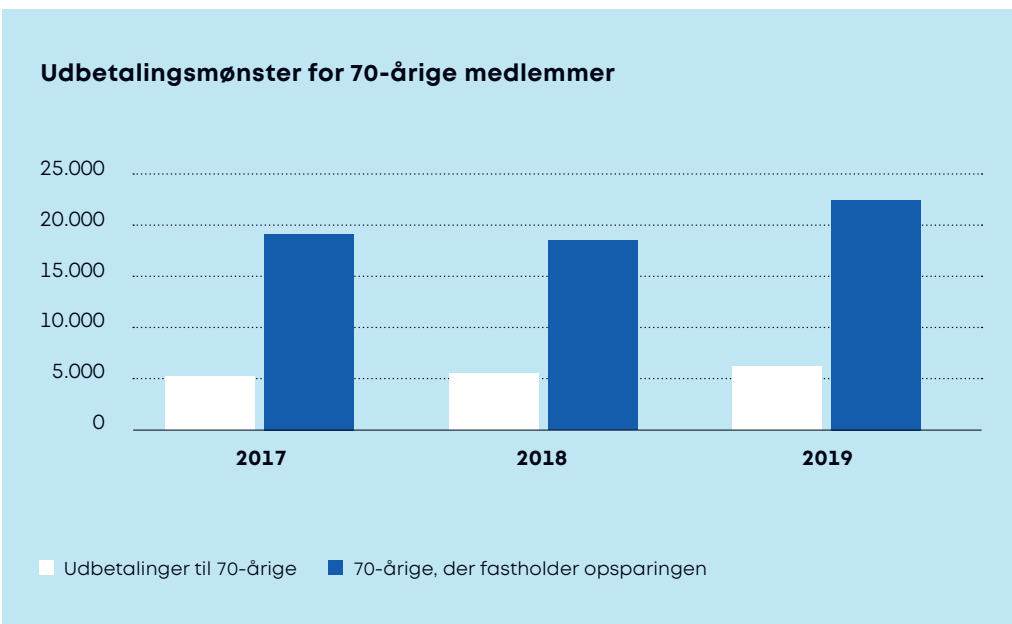
Antallet af udbetalinger i 2019 blev øget med 3,5 % i forhold til 2018. Overordnet er der fortsat tale om et lavt niveau set i forhold til den meget store gruppe af udbetalingsberettigede. Ved årets udgang var 72,7 % af medlemmerne over 60 år og dermed udbetalingsberettigede, og formuemæssigt tilhørte 79,4 % af formuen de udbetalingsberettigede medlemmer. Der er tale om et meget stabilt udbetalingsmønster for de forskellige aldersgrupper. Den gennemsnitlige udbetalingsalder er på 65 år, hvilket betyder, at medlemmerne typisk lader opsparingen stå i 5 år efter, at de er blevet udbetalingsberettigede.

Formuefordeling for puljevælgerne (procent)



Lidt mere end en tredjedel af puljevælgeres formue er placeret i LD Vælger

Gruppen af 70-årige, der lader opsparingen stå, selvom de har ret til udbetaling, er stigende



Udbetalingsomfanget i 2018 og 2019 ligger på niveau med omfanget i 2012 og 2013, mens der i den mellemliggende periode har været tale om et meget lavt niveau, som bl.a. skyldes indfasning af senere pensionsalder og indførelse af skatterabat i 2014-2015. Negative afkast gav flere udbetalinger i 2018 og i starten af 2019, hvor medlemmerne modtog årsopgørelser for 2018.

Dødsfaldsudbetalingerne udgjorde 9,1 %, mens udbetalinger af anden årsag end alder udgjorde blot 2,5 % af de samlede udbetalinger i 2019. I langt de fleste tilfælde skete udbetaling således efter medlemmets ønske og på baggrund af medlemmets alder.

LD Fonde skal søge at udbetale midlerne ved 70 år, med mindre medlemmet aktivt meddeler, at opsparingen skal blive stående i LD Fonde. Antallet af over 70-årige er øget gennem de seneste år, og flere vælger at fortsætte opsparingen i LD Fonde ved at udsætte udbetalingen.

Opsparing med skatterabat

Medlemmerne kan få en skatterabat i form af en nedsættelse af afgiften til staten på betingelse af, at afgiften indbetales inden 12 måneder efter, at de er blevet udbetalingsberettigede. Det vil sige, at retten til skatterabat udløber ved 61 år.

I 2019 fik 50.800 medlemmer rabatten, og heraf valgte 80,6 % at fortsætte opsparingen i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler, mens de øvrige 19,4 % fik rabatten i forbindelse med udbetaling. Skatterabatten indebærer en fremrykning af afgiftsbetalingen for de medlemmer, der fortsætter opsparingen. LD Fonde overførte i 2019 1,4 mia. kr. i fremrykkede afgifter til staten, hvortil kommer afgifter i forbindelse med udbetaling af ikke-afgiftsberigtigede konti.

Ved udgangen af 2019 havde 343.100 medlemmer en LD-aldersopsparing, der kan udbetales skattefrit. Gruppens samlede opsparing udgjorde 67,0 % af formuen. LD-aldersopsparingen er således hovedproduktet i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler.

Flytning til anden pensionsordning

Flytninger til andre pensionsinstitutter havde et beskedent omfang i 2019. For 12,2 % skete flytningerne inden omlægning til en LD-aldersopsparing, hvilket giver medlemmerne mulighed for at indskyde beløbet på pensionsordninger med løbende udbetalinger. Imidlertid synes det ikke overvejende at være overvejelser om økonomiske fordele ved løbende pensionsudbetalinger frem for engangssummer, der er drivkraften bag flytningerne. Ved 87,8 % af flytningerne er der tale om at flytte en LD-aldersopsparing over i et tilsvarende pensionsprodukt hos det modtagende pensionsinstitut.

Der blev i 2019 flyttet 83 mio. kr. mod 66 mio. kr. året før.

Lave omkostninger

De årlige omkostninger omfatter både et administrationsbidrag, der trækkes på medlemmets konto, og investeringsomkostninger, der fragår puljernes afkast.

For et medlem med hele opsparingen i LD Vælger udgjorde de samlede årlige omkostninger i 2019 blot 0,50 % af opsparingen. Investeringsomkostninger udgjorde heraf 0,41 %.

LD Fondes puljeordning gør det muligt for medlemmerne at placere opsparingen i globale aktie- og obligationsporteføljer for meget lave omkostninger. F.eks. udgjorde medlemmets samlede omkostninger ved at have opsparingen investeret i LD Globale Aktier blot 0,55 % i 2019, hvoraf 0,42 procentpoint er puljens investeringsomkostninger.

For et medlem med en opsparing i LD Vælger udgør de samlede årlige omkostninger i 2019 blot 0,50 %

Nøgletal om medlemmerne

	2019	2018	2017	2016	2015
Medlemmernes formue (mio. kr.)	35.107	36.512	41.631	42.839	44.423
Udbetalt i året (mio. kr.)	2.666	2.538	2.202	2.307	2.815
Afgift til staten som følge af skatterabat (mio. kr.)	1.406	1.408	1.373	1.070	10.127
Flyttet i året (mio. kr.)	83	66	80	46	20
Opsparing for en fuldtidskonto ultimo året (kr.)					
– før afgift	153.279	142.462	146.283	138.197	132.336
– efter afgift	96.579	89.812	92.208	87.160	83.511
Tilskrevet afkast i LD Vælger (%)					
– før pensionsafkastskat	8,5	-2,5	6,9	5,3	5,3
– efter pensionsafkastskat mv.	7,6	-2,6	5,9	4,4	4,4
Årlige omkostninger i LD Vælger (%)	0,50	0,46	0,41	0,45	0,40
Antal medlemmer ultimo året	543.749	581.612	617.677	649.372	683.637
Andel af medlemmer, der er puljevælgere (%)	11,6	11,7	11,8	11,9	11,9
Andel af medlemmer med LD-aldersopsparing (%)	63,1	56,5	51,0	45,0	41,0
Antal udbetalte konti	36.589	35.305	30.328	33.151	32.988
Antal flyttede konti	1.145	962	1.101	658	256

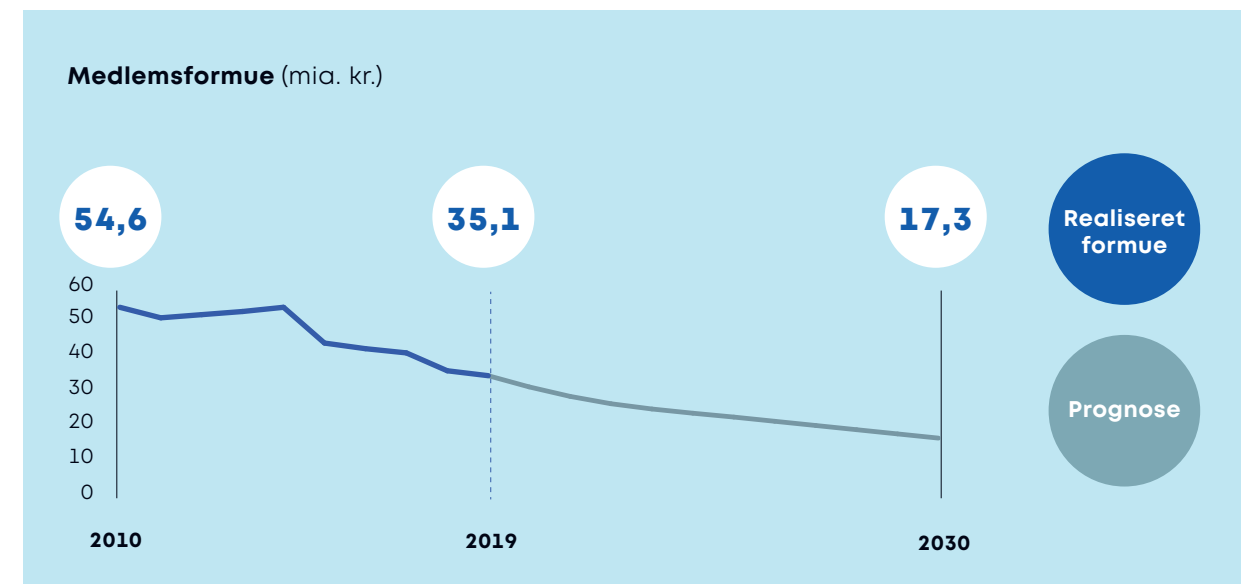
80 %

Mere end 80 % af medlemmerne hos Lønmodtagernes Dyrtidsmidler vælger at fortsætte opsparingen frem for udbetaling.



LØNMODTAGERNES DYRTIDSMIDLER

Formueudvikling



Formuen var ultimo 2019 på 35,1 mia. kr., hvilket er 3,5 mia. kr. over det forventede niveau i formueprognosen fra januar 2019. Høje afkast i 2019 – både absolut og relativt til det forventede – er den primære kilde til den positive afvigelse fra LD Fondes prognose for året. De realiserede udbetalinger og flytninger ligger på niveau med det forventede i prognosen.

Med uændret udbetalingsadfærd forventes der primo 2024 at være 400.000 medlemmer, som alle er udbetalingsberettigede. I 2030 forventes der fortsat være over 200.000 medlemmer med en samlet formue på 17,3 mia. kr.

Formueprognoserne bygger dels på egne analyser og afkastestimer og dels på fremskrivninger af udbetalingsadfærd, som det økonomiske analyseinstitut DREAM laver én gang årligt for LD Fonde. DREAM analyserer bl.a. sammenhænge mellem udbetalingsstilbøjelighed og socioøkonomiske forhold, herunder arbejdsmarkedstilknytning. DREAM har bl.a. påvist, at udbetalings-tidspunktet for en del af medlemmerne er knyttet til tidspunktet for tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet. I de seneste år er ældre personers arbejdsmarkedstilknytning styrket væsentligt, og pensionsalderen er udskudt, hvilket har indflydelse på formueudviklingen for Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Analyserne fra DREAM har vist et meget stabilt udbetalingsmønster og derfor stor robusthed i LD Fondes formueprognoser.

Høje afkast i 2019 tilførte formuen 3,5 mio. kr. mere, end det var forventet

VIDSTE DU?

LD Fonde ser outsourcing, herunder udbud, som et fornuftigt, strategisk valg, der skal sikre attraktive vilkår for opsparingen af både dyrtidsmidler og feriemidler.

Da LD Fonde er offentligt reguleret, er vi forpligtede til at sende opgaver over en vis størrelse i EU-udbud. Derudover har vi valgt at outsource helt essentielle forretningsområder som investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning, investeringsadministration samt it-drift og support.

For både dyrtidsmidler og feriemidler bliver den daglige kundeadministration varetaget eksternt af hhv. FDC for dyrtidsmidlerne og ATP for feriemidlerne.

I 2019 blev der gennemført et udbud af LD Fondes revisionskontrakt, en udbudsproces af alle aktie-mandater blev påbegyndt, hvoraf to blev afsluttet, og endelig påbegyndte LD Fonde et udbud af pensionservice for kunderne i dyrtidsmidlerne. Udbuddet blev imidlertid trukket tilbage og vil i stedet blive gennemført i 2020, hvor også udbud af obligations- og kreditmandater påbegyndes.

OUTSOURCING OG UDBUD

LØNMODTAGERNES DYRTIDSMIDLER

Resultatanalyser

LD Fonde vurderer løbende de forretningsmæssige resultater på baggrund af analyser udarbejdet af uafhængige eksterne eksperter. Analyserne sætter fokus på pensions- og investeringsfonde, der kan være relevante alternativer for medlemmerne, og vi informerer om analyserne på ld.dk

Spektrums referencegruppe

LD Vælger er hovedproduktet til medlemmerne. Puljen er et balanceret markedsrente-produkt, hvor LD Fonde fastsætter risikomål under hensyn til medlemmernes forventede udbetalingshorisont. Spektrum Fondsmæglerelskab har udarbejdet en analyse, hvor LD Vælgers nøgletal for investeringsafkast, risiko og omkostninger sammenlignes med pensionsprodukter, der ligner LD Vælger mest muligt. Disse pensionsprodukter udgør en referencegruppe for LD Vælger for perioden 2009-2018.

I den seneste analyse fra foråret 2019 peger Spektrum på, at LD Vælger i 2018 leverede et rimeligt risikojusteret afkast, men placerede sig lavere end andre selskaber med samme risiko. De væsentligste forklaringer på analyseresultatet i 2018 findes

i aktivfordelingen, hvor LD Vælger klarede sig relativt godt som følge af en lav og en faldende aktieandel og samtidig en høj allokering til højtratede obligationer. Overvægten i danske aktier trak ned, ligesom den øgede allokering til emerging markets-obligationer trak LD Vælgers resultat ned i sammenligningen med resultaterne i referencegruppen. Også i 2018 blev LD Vælgers resultater i forhold til referencegruppen påvirket negativt af, at LD Vælger kun i meget begrænset omfang har investeret i alternative aktiver, og at LD Vælger ikke på samme måde som andre kan påtage sig langsigtede risici med bindinger i illikvide investeringer. Ovennævnte faktorer knytter sig i høj grad til grundvilkårene for investeringsstrategien for LD Vælger, men herudover fik det også betydning, at LD Fondes eksterne porteføljeforvaltere leverede et afkast, der samlet var 0,7 % lavere end deres benchmark, sammensat af negative bidrag fra aktie- og kreditforvalterne og positive bidrag fra obligationsforvalterne.

Eksterne eksperter sammenligner hvert år LD Fondes resultater med tilsvarende pensionsprodukter

Spektrums analyse viser, at LD Vælger placerer sig fornuftigt på tre-års-sigt, men ikke ligger så godt som i analysen i foråret 2018. En højere andel af danske aktier, som dog har været faldende gennem perioden, påvirker sammenligningen negativt, og LD Vælgers betydeligt lavere andel af alternativer spiller en stigende rolle for den relative performance.

LD Vælger placerer sig fortsat flot over en 10-årig horisont, men dette må forventes at blive markant udvandet, når nogle af "de gode år" forsvinder ud af sammenligningen. Samtidig vil LD Vælgers relative afkast påvirkes af, at referencegruppen i Spektrums analyse i stigende grad investerer i illikvide aktiver, hvis risiko ofte undervurderes.

LD Vælger placerer sig blandt de billigste selskaber i referencegruppen målt på fondsomkostninger, der udgør op mod 80 % af de samlede omkostninger. Sammenligning på totale omkostninger vanskeliggøres af mangel på detaljerede data fra den øvrige sektor.

Vurdering fra Morningstar®

LD Vælger indgår desuden i en månedlig analyse af pensionsbranchens balance-rede markedsrenteprodukter udarbejdet af Morningstar®. LD Vælger er placeret i en gruppe af livscyklusprodukter med moderat risiko og en investeringshorisont på fem år.

Det fremgår, at LD Vælger har haft et af de laveste afkast i 2019. På tre-, fem- og syv-års-sigt ligger afkastet og risikoen under middel. Omkostningerne ligger i den laveste ende af de analyserede produkter.

Analyserne fra både Spektrum og Morningstar® bekræfter den investeringsstrategi, LD Fonde har fastlagt for LD Vælger. Strategien har fokus på et investeringsafkast, der er solidt og robust, samt præget af lave omkostninger. Analyserne viser således, at porteføljen har en tendens til at klare sig bedst i år med urolige eller negative markedsforhold, mens den ikke helt kan følge med i stærkt opadgående markeder præget af stor risikovillighed hos investorerne.

Top-rating af LD Vælgers børsnoterede investeringer

Morningstar® foretager en rating af LD Vælgers børsnoterede investeringer, som udgør godt 97 % af LD Vælger og er placeret i Kapitalforeningen LD, afdeling LD Aktier & Obligationer. Afdelingen LD Aktier & Obligationers resultat måles som afkast efter omkostninger og justeret for risiko. Resultatet vurderes i forhold til en gruppe af sammenlignelige europæiske investeringsforeningsafdelinger. Denne referencegruppe, der er klassificeret som blandede afdelinger med moderat risiko, består af flere hundrede afdelinger.

LD Aktier & Obligationer har i en lang periode fået den højeste rating i form af fem stjerner, og det gjaldt også ved udgangen af 2019. En rating på fem stjerner udtrykker, at afdelingen ligger blandt de 10 % bedste i den europæiske referencegruppe, hvilket er særdeles tilfredsstillende. Det fremgår af analysen fra Morningstar®, at LD Aktier & Obligationers investeringsresultat er opnået med en risiko, der i forhold til de sammenlignelige produkter betegnes som lav.

Morningstar®-rating af LD Fondes investeringspuljer

	3 år	5 år	10 år	Ultimo 2019
LD Aktier & Obligationer	****	****	*****	*****
LD Danske Aktier	**	**	*	**
LD Globale Aktier	****	****	****	****
LD Korte Obligationer	****	****	***	****
LD Miljø & Klima	****	****		****
LD Mixed Obligationer	****	****	****	****

I slutningen af 2019 havde LD Aktier & Obligationer en rating på fem stjerner og ligger dermed blandt de 10 % bedste i den europæiske reference-gruppe

Rating af LD-puljer

LD Fondes interne puljer kan umiddelbart sammenlignes med investeringsforeningsafdelinger med samme investeringsområde, hvilket sker gennem ratingen fra Morningstar®. Det er meget tilfredsstillende, at de øvrige aktie- og obligationspuljer, dog med undtagelse af LD Danske Aktier, alle har opnået en rating på fire stjerner ultimo 2019. En rating på fire stjerner er udtryk for en placering i den bedst performende tredjedel i den internationale sammenligning. Med en rating på to stjerner opfylder puljen LD Danske Aktier ikke vores egen målsætning om en rating på mindst tre stjerner.

Morningstar®-ratingen af de internt forvaltede puljer samt de børsnoterede investeringer i LD Vælger (LD Aktier og Obligationer) er tilgængelig for medlemmerne på hjemmesiden, ld.dk

God kvalitet i puljeudbud

Morningstar® har foretaget en samlet rating af de enkelte udbydere/forvaltere af investeringsforeningsløsninger. Det sker ved,

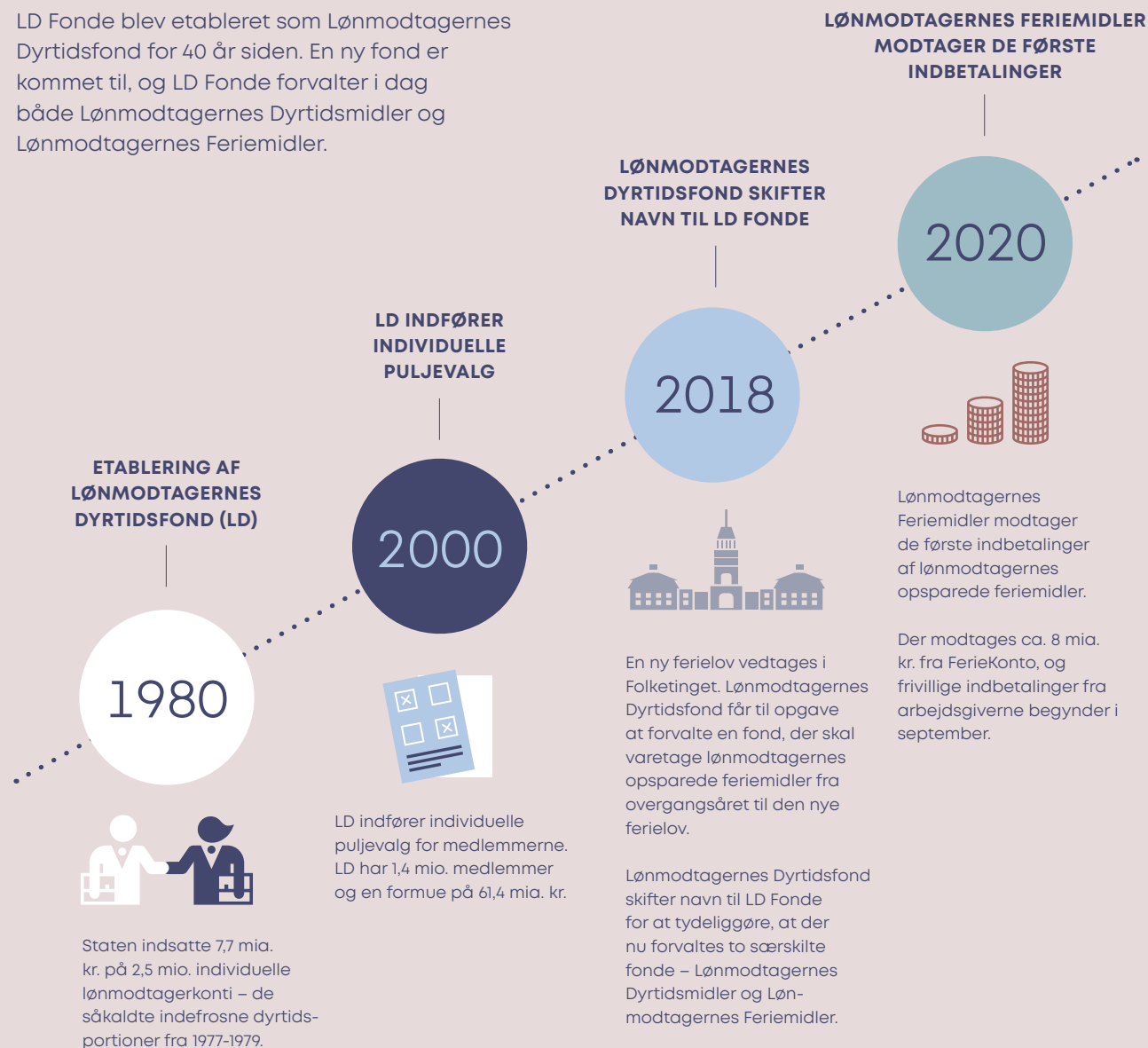
at der ud over den aktuelle sammenvægtning af ratings for de enkelte produkter tages højde for, at en række forvaltere over årene lukker afdelinger med dårlig performance og dermed lav rating. Vores puljeudbud har været stabilt og har klaret sig godt, så når Morningstar® korrigerer for andre forvalteres nedlukning af puljer, opnår LD Fonde en tredjeplads blandt alle danske forvaltere, hvilket er særdeles tilfredsstillende. Lukningen af den eksternt forvaltede pulje Maj Invest Kontra har ikke haft betydning, fordi puljen ikke var omfattet af Morningstar®-ratingen.

Hvis puljerne vægtes efter formue, således at afdelingen LD Aktier & Obligationer vejer tungest, opnår LD Fondes puljer en gennemsnitlig rating på 4,83 stjerner og har dermed den højest gennemsnitlige rating. Vægtes alle puljer ens, opnår LD Fondes puljer, inklusive LD Aktier & Obligationer, en gennemsnitlig rating på 3,83 stjerner.

Det er LD Fondes vurdering, at disse resultater er meget tilfredsstillende for puljeudbuddet til medlemmerne i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler.

HVEM, HVAD OG HVOR MEGET LD FONDE

LD Fonde blev etableret som Lønmodtagernes Dyrtidsfond for 40 år siden. En ny fond er kommet til, og LD Fonde forvalter i dag både Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler.



LØNMODTAGERNES DYRTIDSMIDLER ULTIMO 2019

540.000



Medlemmer

I 2024 er alle medlemmer udbetalingsberettigede

35 mia. kr.



Formue

LØNMODTAGERNES FERIEMIDLER ESTIMAT PRIMO 2021

3 mio.



Medlemmer

150.000



Arbejdsgivere

100 mia. kr.



Formue

Investeringspolitik

LD Fondes investerings- og risikostyringsstrategi tager udgangspunkt i bestyrelsens risikovurdering. LD Fondes rammevilkår, der omfatter medlemsbestande uden tilgang og midler, der løbende kommer til udbetaling, er helt afgørende for investeringsstrategien. Prognoser for den langsigtede udvikling i de to medlemsbestande og forvaltede formuer er derfor vigtige styringsinstrumenter for investeringsområdet. Prognoserne danner grundlag for at fastlægge investeringshorisont, risikotolerance på forskellige horisonter samt likviditetskrav.

Investeringsstrategi

LD Fonde har i en årrække arbejdet med fastlæggelse af en langsigtet investeringsstrategi med udgangspunkt i en optimering af investeringsporteføljen ved hjælp af en dynamisk model, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Scenarierne anvendes til at analysere såvel aktuelle porteføljer som mulige alternative porteføljer med fokus på risikoegenskaberne, herunder effekten af ekstreme markedsforhold ("halescenarier"). Ud fra en ønsket risikotolerance fastlægger bestyrelsen en strategisk portefølje.

Ud over likviditetskrav er afvejningen af forventet investeringsafkast over for markedsrisiko helt essentiel. Denne afvejning tager udgangspunkt i bestyrelsens vurdering af medlemmernes risikotolerance. Når LD Fonde arbejder struktureret med modelbaserede analyser med henblik på at fastlægge strategiske porteføljer, optimeres der således på forskellige risikoprofiler. Samtidig fastlægges en række restriktioner på mulige aktivsammensætninger, således at muligheden for løbende at udbetale midlerne effektivt bevares.

Den væsentligste beslutning består i fastlæggelse af en risikoprofil for de to fonde, hvor der for Lønmodtagernes Dyrtidsmidler naturligt fastlægges en lavere risiko end for Lønmodtagernes Feriemidler. Med udgangspunkt i de fastlagte risikoniveauer søges de mest optimale porteføljer, hvor der lægges stor vægt på diversifikation og eventuelle likviditetskrav. Til dette arbejde får LD Fonde jævnlige udarbejdet en prognose for medlemmernes udbetalingsadfærd for dyrtidsmidlerne. Likviditetshensynet indgår med betydelig vægt i den aktuelle investeringsstrategi for LD Vælger, der er dyrtidsmidlernes primære investeringspulje.

LD Fonde er ansvarlig for aktivallokering, overordnet risikostyring samt likviditetsstyring, mens eksterne forvaltere varetager valget af enkeltinvesteringer

Investerings- og risikostyring

Rammerne for den taktiske risikostyring fastlægges af bestyrelsen i årlige retningslinjer, hvor der opstilles detaljerede rammer for risikotolerancen i det enkelte år. Der fastlægges for hver aktivtype udsvingsbånd i forhold til den strategiske portefølje, hvorved bestyrelsen afgrænser direktionens mulighed for taktiske dispositioner. Bestyrelsen fastlægger ligeledes supplerende risikorammer for valuta-kurs- og renterisici og kredit- og modpartsrisici, samt for anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

Investerings- og risikorammerne udmøntes i Kapitalforeningen LD (KLD). Nykredit Portefølje Administration varetager administrationen af kapitalforeningen, og bestyrelsen i KLD (LD Fondes daglige ledelse) har ansvaret for at kontrollere, at Nykredit Portefølje Administration implementerer risikorammerne. LD Fonde er porteføljeforvalter i KLDs puljeafdelinger og dermed ansvarlig for aktivallokering, overordnet risikostyring samt likviditetsstyring. Den konkrete aktivallokering og risikostyring foregår efter beslutning i LD Fondes investeringskomité.

Overordnet set benytter LD Fonde sammenligningsindeks som rettesnor for risikoprofilerne i de strategiske porteføljer, hvor vægtningen mellem high-grade-obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer afspejler både et forventet afkast og markedsrisikoen.

Udgangspunktet for fastlæggelse af de strategiske porteføljer og sammenligningsindeks baserer sig på modelberegninger, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Der beregnes forventet afkast og risiko for LD Vælger og fremadrettet for feriemidlerne under antagelse af forskellige aktivallokeringer med fokus på porteføljens risikoegenskaber, herunder halescenarier. De strategiske porteføljer underlægges ligeledes restriktioner for allokeringen til illikvide investeringer for at sikre, at porteføljerne har en tilfredsstillende likviditetsgrad. Der er opsat rammer for allokeringen, således at den strategiske aktivallokering kan fraviges, hvis det ud fra forholdet mellem afkast og risiko på kortere sigt anses som fordelagtigt at over- eller undervægte de forskellige aktivklasser.

LD Fonde betragter udsving i valutakurser mere som en kilde til risiko end som en kilde til afkast. For de balancerede porteføljer er politikken at afdække de væsentligste valutaer, dvs. amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen. Euro og emerging markets-valutaer afdækkes ikke. Valutaerne afdækkes med en strategisk afdækningsprocent på 75 % for aktier og 100 % for high-grade-obligationer og kredit. De strategiske afdækninger kan fraviges, men skal dog holdes inden for rammen på 50-100 %. For de rene aktiepuljer, som LD Fonde tilbyder medlemmer i dyrtidsmidlerne, afdækkes udenlandske valutaer ikke, da det er vurderingen, at medlemmerne er bekendte med valutakursrisikoen og ønsker denne risiko.

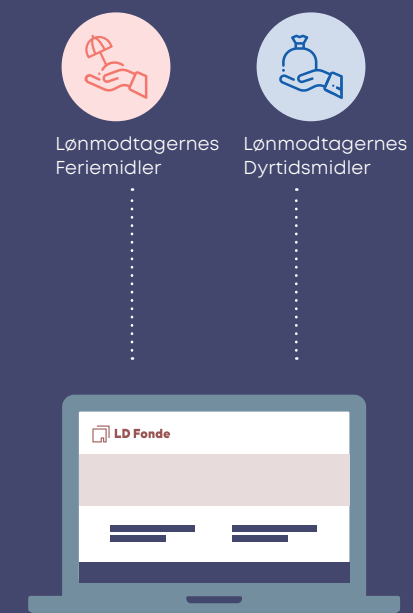
For porteføljer indeholdende obligationer og kredit opsættes der rammer for varigheden. For obligationspuljerne, som tilbydes medlemmerne i dyrtidsmidlerne, sikrer rammerne, at puljernes risiko afspejler den risikoprofil, som medlemmerne har valgt.

Yderligere information om LD Fondes risikostyring mv. findes i "Rapport om risiko og finansiell situation" på ld.dk

Prudent Person-princippet

LD Fonde er omfattet af Prudent Person-princippet, som bl.a. betyder, at det er bestyrelsens ansvar at fastlægge en risikoprofil for LD Fondes investeringer og derudfra fastsætte rammer for de enkelte investeringsområder. Risikoprofil og investeringsrammer skal fastlægges således, at medlemmernes interesser varetages bedst muligt. LD Fonde er ikke omfattet af Solvency II.

LD Fondes bestyrelse modtager til hvert bestyrelsesmøde (seks gange årligt) risikoopgørelser og -rapportering omfattende markeds- og modpartsrisici. Opgørelsesmetoden er den samme, som pensionsinstitutter underlagt Solvency II benytter. Markedsrisiko opdeles i seks risikotyper: renterisiko, aktierisiko, ejendomsrisiko, valutarisiko, kreditspændsrisiko og koncentrationsrisiko. Markedsrisikoen beregnes med udgangspunkt i, at alle risici indtræffer samtidig. Modpartsrisikoen er risikoen for at lide tab, hvis modparten ikke kan leve op til sine forpligtelser. LD Fonde har modpartsrisiko i form af indeståender på kontantkonti i banker og på modparter ved indgåede OTC-derivatforretninger. En samlet porteføljerisiko beregnes på grundlag af markeds- og modpartsrisici. Markedsrisikoen er den helt dominerende risiko, og aktierisikoen er den mest dominerende risikofaktor.



ld.dk

I 2019 har LD Fonde fået nyt website, der afspejler, at der nu er to fonde i stedet for én. Adressen er den samme – nemlig ld.dk

Ansvarlige investeringer

LD Fondes bestyrelse har fastlagt en politik for ansvarlig investeringspraksis. Politiken er senest opdateret i december 2019 og kan findes på LD Fondes hjemmeside, ld.dk, hvor den konkrete praksis også er nærmere beskrevet. LD Fonde har i 2019 – for fremadrettet at øge sit fokus på bæredygtighed – indgået et samarbejde med non-profit organisationen Future-Fit, der har udviklet et værktøj til at understøtte arbejdet med FN's 17 verdensmål.

Stemmeafgivelse

LD Fonde stemmer på alle de generalforsamlinger i danske børsnoterede selskaber, hvor LD Fonde er aktionær. Hovedindsatsen lægges på de governance-områder, hvor LD Fonde mener at kunne skabe størst værdi. I de tilfælde, hvor LD Fonde ikke umiddelbart kan følge anbefalingerne fra et selskabs bestyrelse, har LD Fonde kontaktet selskaberne forud for stemmeafgivelsen med henblik på en dialog, hvor LD Fonde kan give en mere detaljeret begrundelse for holdningerne, og hvor selskaberne har mulighed for at komme med uddybende forklaringer.

LD Fonde stemmer på udvalgte udenlandske selskabers generalforsamling i den aktivt forvaltede del af LD Fondes aktieportefølje. Selskaberne udvælges ud fra kriteriet, at

der drives engagement med selskaberne. LD Fonde samarbejder med det engelske rådgivningsfirma Minerva, som udarbejder anbefalinger til stemmeafgivelse på internationale selskabers generalforsamlinger og tilbyder it-løsninger til at gennemføre stemmeafgivelsen. LD Fonde har på den baggrund udvalgt yderligere et antal selskaber, hvor LD Fonde har stemt på generalforsamlingerne. I tilfælde, hvor et dagsordenspunkt kræver yderligere analyse, kontakter LD Fonde sine forvaltere og beder om deres holdning til og fortolkning af punktet.

Screening og engagement

Sustainalytics er LD Fondes væsentligste samarbejdspartner, når det gælder den konkrete implementering af LD Fondes politik for ansvarlig investeringspraksis. Sustainalytics varetager screening af aktieporteføljen samt virksomhedsobligationer med henblik på at undgå investeringer i selskaber, der bevidst og gentagne gange krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer. LD Fonde deltager via samarbejdet i en koordineret indsats over for de relevante selskaber på vegne af flere institutionelle investorer. LD Fonde er dermed indirekte aktiv i forhold til at forbedre ESG-forholdene i flere hundrede virksomheder på verdensplan.

Eksterne fonde

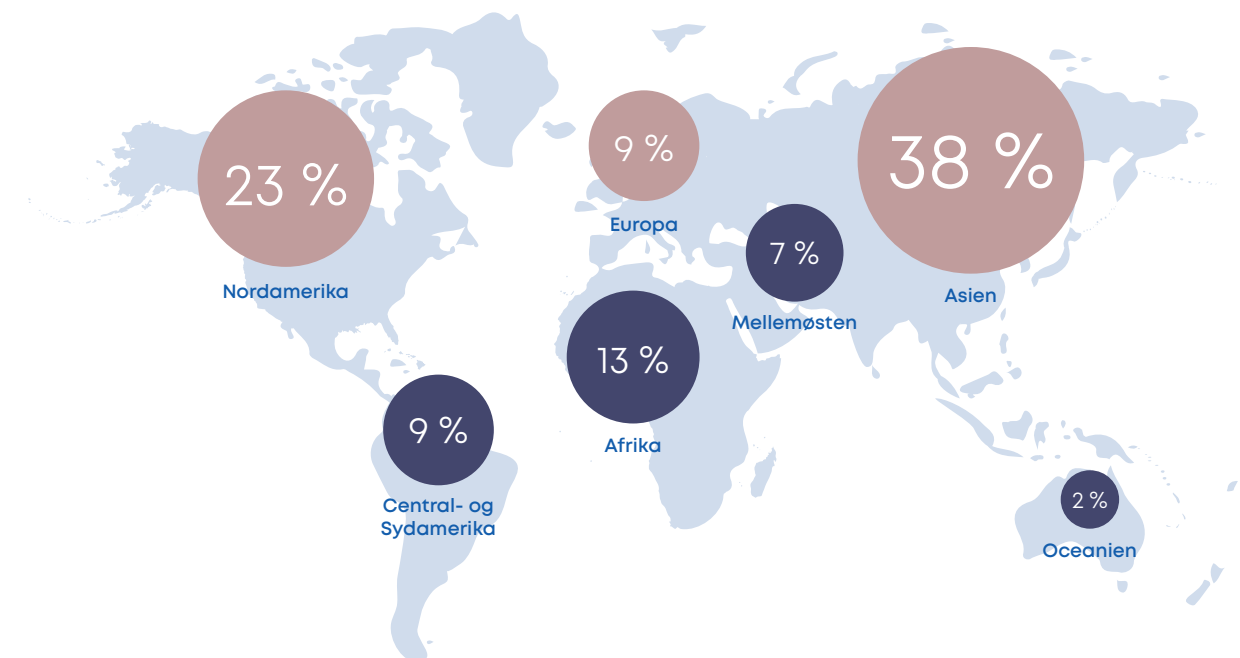
LD Fonde investerer i indekserede aktiefonde på såvel modne markeder som emerging markets. Fondenes investeringer er omfattet af screening og engagement efter samme retningslinjer som i LD Fondes egne mandater, men med en anden samarbejdspartner.

LD Fondes kreditinvesteringer sker primært via fonde. Der er ofte tale om fonde med en bred gruppe af danske og/eller internatio-

nale investorer, og investeringsprincipperne fastsættes af den finansvirksomhed, der står bag fonden. LD Fonde har derfor som hovedregel ikke mulighed for direkte at påvirke investeringsprincipperne, men LD Fonde søger at træffe de bedst mulige valg af kreditfonde ud fra hensynet til ansvarlig investeringspraksis, afkast og omkostninger.

LD Fondes rapporteringer og retningslinjer for ansvarlige investeringer kan findes på ld.dk

Placering af hovedkvarter for selskaber, hvor LD Fonde deltager i engagement



Sustainalytics, der varetager aktive engagementsager på vegne af LD Fonde og andre investorer, havde ved udgangen af 2019 135 aktive engagementsager

FUTURE-FIT MÅL FOR EN BÆREDYGTIG FREMTID

OM FUTURE-FIT

- En non-profit organisation med hovedsæde i London.
- Har skabt et værktøj, der hjælper virksomheder til at arbejde konkret med FN's verdensmål for bæredygtighed.
- Future-Fit Business Benchmark er et selv vurderingsværktøj, virksomheder kan bruge til at guide, måle og rapportere om reelle fremskridt.
- Future-Fits værktøj benyttes internationalt. I Danmark benyttes det bl.a. af Novo Nordisk, Ørsted og Mærsk.
- Både nystartede og globale virksomheder og investorer benytter Future-Fits værktøj.

TEMA

Hvad er Future-Fit?

I 2019 har LD Fonde indledt et nyt samarbejde med non-profit organisationen Future-Fit.

Future-Fit har skabt et værktøj, som hjælper virksomheder med at identificere indsatsområder og flytte sig i den rigtige retning, når det gælder arbejdet med FN's verdensmål for bæredygtighed. Ved at øge opmærksomheden på Future-Fit og derved øge et fokus på bæredygtighed i samarbejdet med kapitalforvaltere, virksomheder og samarbejdspartnere søger LD Fonde at gøre en forskel i en positiv retning.

Investeringsstrategi med fokus på bæredygtighed

Miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse har altid været en del af DNA'et hos LD Fonde. Men vi har savnet troværdige data om bæredygtighed. Virksomhederne har på sin side manglet et værktøj, som kunne skabe en systematik og en transparent ramme for deres selvevaluering og rapportering. Det er det, Future-Fit leverer.

Alle virksomheder er med deres produktionsmetoder, produkter eller affald med til at nedbryde jordens ressourcer og økosystemer. Selv om mange virksomheder arbejder med mål for reduktion af miljøbelastninger mv., er det svært at sætte mål op for, hvad der skal til for at blive fuldt bæredygtige. Det er én ting at rapportere om forbedringer i forhold til tidligere år eller sammenlignet med industristandarder, men hvordan ser det ud ift. globale grænseværdier? Det er spørgsmål, som Future-Fit hjælper med at besvare, og en af grundene til, at LD Fonde har valgt at arbejde på at udbrede kendskabet til Future-Fit.

Et værktøj til virksomheder – og os selv

Future-Fits værktøj indebærer en datadrevet analyse af, hvad virksomheden som minimum skal have på plads for at dokumentere, at den ikke har negative påvirkninger på miljø, mennesker og samfund. Formålet er at skabe et validt benchmark, som viser, hvor bæredygtig en virksomhed er, i forhold til hvad der er nødvendigt, for at virksomheden kan eksistere i en bæredygtig verden. Dermed handler det ikke længere om at sætte mål

ud fra, hvad konkurrerende virksomheder kan opnå, men ud fra hvad planeten og samfundets behov er.

Samarbejdet med Future-Fit er altså et udtryk for LD Fondes ønske om at bidrage til, at alle de virksomheder, vi investerer i, har god selskabsledelse og udøver bæredygtig og ansvarlig virksomhedsadfærd. Det gælder virksomheder i alle brancher, idet også produktion af sunde produkter kan have skadelig betydning for f.eks. miljøet.

LD Fonde retter ikke kun blikket udad. Det er også et værktøj til at stille samme målbarre krav til vores egen indsats for at være en bæredygtig virksomhed. Vi rapporterer derfor om de samme 23 områder, som vi ønsker, vores samarbejdspartnere skal rapportere om. Første rapportering foretager vi i 2020.

Fra ønske til handling

Ét er et ønske – noget andet er handling. LD Fonde vil derfor i 2020 igangsætte et pilotprojekt, hvor vi via vores kapitalforvaltere tilbyder udvalgte virksomheder, vi investerer i, en "startpakke" med meget konkrete værktøjer og konsulentbistand. Således bliver det håndgribeligt for virksomhederne at forpligte sig til at arbejde med Future-Fits værktøj og FN's 17 verdensmål for bæredygtighed.

Vi ønsker at understøtte den nye dagsorden, hvor investorer ikke alene er styret af afkast, men også mere aktivt påtager sig et samfundsansvar i forhold til at stille krav til, at den enkelte virksomhed handler ansvarligt over for miljøet og samfundet.

LD Fonde ønsker at være aktiv i forhold til en ny dagsorden, hvor investorer påtager sig et samfundsansvar



FN's 17 verdensmål
Vedtaget på FN's topmøde 2015

Mål 1:	Afskaf fattigdom	Mål 11:	Bæredygtige byer og lokalsamfund
Mål 2:	Stop sult	Mål 12:	Ansvarligt forbrug og produktion
Mål 3:	Sundhed og trivsel	Mål 13:	Klimaindsats
Mål 4:	Kvalitetsuddannelse	Mål 14:	Livet i havet
Mål 5:	Ligestilling mellem kønnene	Mål 15:	Livet på land
Mål 6:	Rent vand og sanitet	Mål 16:	Fred, retfærdighed og stærke institutioner
Mål 7:	Bæredygtig energi	Mål 17:	Partnerskaber for handling
Mål 8:	Anstændige jobs og økonomisk vækst		
Mål 9:	Industri, innovation og infrastruktur		
Mål 10:	Mindre ulighed		

Rammer og strategi

Lønmodtagernes Feriemidler er en særskilt økonomisk enhed under Lønmodtagernes Dyrtidsfond. LD-loven fastlægger rammerne for ledelse, virksomhedsstyring, formueforvaltning og finansiell rapportering for både Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler. Lønmodtagernes Feriemidler er den korte betegnelse for Lønmodtagernes Fond for Tilgodehavende Feriemidler. Lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler fastsætter reglerne for arbejdsgivernes indbetaling af feriemidlerne samt fondens tilskrivning af resultat og udbetaling til lønmodtagerne, svarende til LD-lovens regler for udbetaling og flytning af dyrtidsmidlerne.

LD har taget binavnet LD Fonde for at synliggøre såvel den nuværende forvaltningsopgave for Lønmodtagernes Dyrtidsmidler som den kommende forvaltningsopgave, der igangsættes i 2020, for Lønmodtagernes Feriemidler. Med feriemidlerne er LD Fonde yderligere reguleret ved Lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler.

LD-loven er på flere punkter meget lig reguleringen af den øvrige pensionssektor, og LD Fonde er også underlagt Finanstilsynets

kontrol. LD Fonde har dog på visse punkter sin helt egen regulering.

LD Fonde er omfattet af offentlighedsloven og er som en lovbasert ordning tillige reguleret af forvaltningsloven. Det stiller en række særlige krav ud over den finansielle regulering.

Medlemmer og produkter

Lønmodtagernes Dyrtidsmidlers produkt er defineret i LD-loven. Produktet ligner med udbetaling af en sumydelse en kapitalpension/aldersopsparing, hvor der er mulighed for individuelle puljevalg. Medlemmerne bærer den økonomiske risiko ved investeringsmæssige tab, og der er ikke tilknyttet forsikringsydelser. Produktet for Lønmodtagernes Feriemidler er helt identisk, dog er der ikke mulighed for individuelle puljevalg.

Medlemmerne i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler bliver som hovedregel udbetalingsberettigede ved 60 år, men kan vælge at lade opsparingen blive stående, så længe de ønsker det. Ved 70 år søges opsparingen udbetalt, med mindre medlemmet aktivt angiver, at den ønskes fortsat. Ved dødsfald udbetales opsparingen automatisk. Herud-

over har medlemmerne til enhver tid mulighed for at flytte opsparingen til en anden pensionsforvalter.

Medlemmerne i Lønmodtagernes Feriemidler bliver som hovedregel udbetalingsberettigede ved den til en hver tid lovbestede pensionsalder og kan ligeledes vælge at lade opsparingen blive stående. Ved dødsfald udbetales opsparingen automatisk.

Strategisk outsourcing

Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler får ikke løbende nye medlemmer. Det særlige forhold, at fondene afvikles over en årrække, dog med meget forskellig længde, har betydning for såvel den strategisk langsigtede som den operationelle daglige ledelse. LD Fonde har således en meget effektiv organisering, der i høj grad bygger på outsourcing. LD Fonde vurderer, at anvendelse af outsourcing giver en lang række strategiske fordele med hensyn til en fleksibel og omkostningseffektiv forvaltning.

Bestyrelsen fastsætter de overordnede mål for outsourcing og den konkrete udbudsstrategi, når kontrakter udbydes. Udbudsstrategien fastlægges med henblik på at opnå den mest optimale konkurrenceudsættelse i lyset af målsætningerne, opgavernes karakter og konkurrencevilkårene.

Investeringsforvaltning

På investeringsområdet varetager LD Fonde internt de strategiske og taktiske styringsopgaver, mens langt størstedelen af de øvrige aktiviteter er outsourcete.

LD Fonde har en effektiv organisering, der i høj grad bygger på outsourcing

Kapitalforeningen LD (KLD) er den helt centrale forretningsmæssige enhed i investeringsforvaltningen. Ved outsourcing af investeringsforvaltningen til en kapitalforening opnås den beskyttelse af LD Fonde som ejer/investor, der er sikret gennem Lov om alternative investeringsforvaltere (FAIF-loven). FAIF-lovens regulering af såvel FAIF-forvalteren som depositaren sikrer et robust operationelt setup. For LD Fonde er det helt afgørende, at outsourcing af investeringsforvaltningen sker i regulatorisk velkendte og betryggende rammer.

Den delegation, der ligger i FAIF-modellen, er i KLDs tilfælde kombineret med en stærk kontrol fra LD Fondes side i forhold til at sikre, at LD Fondes investeringsstrategier og risikostyring implementeres i KLD. Dette sker såvel gennem KLDs bestyrelse, der består af LD Fondes ledelse, som i det daglige operationelle ansvar, der er delegeret til øvrige ledende medarbejdere i LD Fonde. Forvaltningsmodellen sikrer endvidere funktionsadskillelsen på investeringsiden. LD Fonde kan således på samme tid agere som såvel ejer af foreningen som forvalter af udvalgte porteføljer, hvoraf de væsentligste er de såkaldte puljeafdelinger, hvor den overordnede aktivallokering og risikostyring foregår.

Bestyrelsen og corporate governance

LD Fondes bestyrelse består af syv medlemmer. Fire bestyrelsesmedlemmer udpeges efter indstilling fra lønmodtagernes hovedorganisationer, og tre bestyrelsesmedlemmer udpeges direkte af beskæftigelsesministeren. Bestyrelsesformanden vælges blandt medlemmer indstillet af lønmodtagernes hovedorganisationer, mens næstformanden vælges blandt de direkte udpegede.

På bestyrelsesmødet i maj 2019 blev Lizette Risgaard genvalgt som formand, og Ane Arnth Jensen blev genvalgt som næstformand.

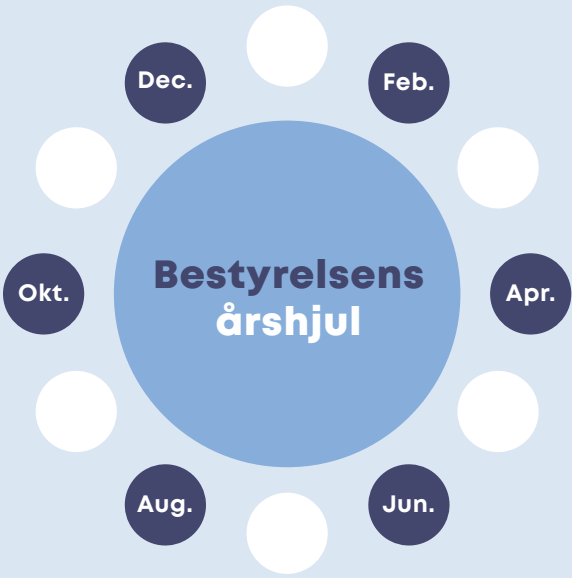
Bestyrelsen vurderer løbende, om den tilsammen har den nødvendige viden og erfaring til at sikre en forsvarlig drift af LD Fonde. Vurderingen foretages med udgangspunkt i en ønsket kompetenceprofil, der er udarbejdet på baggrund af LD Fondes forretningsmodel og risikovurdering. De enkelte bestyrelses-

medlemmer har angivet, hvor de i særlig grad har kompetencer, og bestyrelsen har vurderet den samlede kompetenceprofil repræsenteret i bestyrelsen. Der er desuden gennemført en evaluering af en række andre aspekter af bestyrelsens arbejde såsom engagement, samarbejde og effektivitet. Evalueringen har i 2019 været gennemført med ekstern bistand.

På baggrund af det gennemførte arbejde har bestyrelsen konkluderet, at de nødvendige kompetencer er repræsenteret, og at bestyrelsen fungerer tilfredsstillende. Med en sammensætning bestående af tre mænd og fire kvinder vurderes det endvidere, at der ikke er behov for tiltag i relation til kønssammensætningen.

Bestyrelsens arbejde

Bestyrelsens arbejde tilrettelægges med udgangspunkt i et årshjul, som sikrer, at alle væsentlige områder af LD Fondes drift bliver drøftet. Bestyrelsen fastlægger en strategisk investeringsportefølje samt et årligt investeringsmønster med rammer for de konkrete investeringer. Endvidere tager bestyrelsen stilling til tilrettelæggelsen af udbudsprocesser og den konkrete tildeling af kontrakter i



Februar

- Årsrapport og revisionsprotokol
- Analyse af afkast og performance
- Formueprognose
- It-sikkerhed

April

- Evaluering af eksterne forvaltere
- Rapport fra databeskyttelsesrådgiver
- Revisionsstrategi og -plan

Juni

- Bestyrelsesevaluering
- Evaluering af direktionens opgavevaretagelse

August

- Bestyrelsesseminar
- Forretningsmodel og strategi

Oktober

- Risikoniveau og strategisk benchmark
- Opdatering af styringsdokumenter

December

- Investeringsstrategi og -rammer
- Plan for regnskabsaflæggelse og revision

Bestyrelsens arbejde tilrettelægges med udgangspunkt i et årshjul, som sikrer, at alle væsentlige områder af LD Fondes drift bliver drøftet

forbindelse med outsourcing, ligesom bestyrelsen løbende overvåger udviklingen i de outsourcete områder. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift. Der har i 2019 været afholdt seks bestyrelsesmøder og et bestyrelsesseminar.

LD Fondes regnskabs- og revisionsprocesser gennemgås som en del af bestyrelsesarbejdet, idet bestyrelsen i fællesskab varetager de opgaver, som ellers ville blive henlagt til et revisionsudvalg. På baggrund af LD Fondes forretningsmodel og organisation på regnskabsområdet vurderes det ikke nødvendigt at nedsætte et revisionsudvalg eller oprette en intern revision.

Bestyrelsens sammensætning samt bestyrelsesmedlemmernes øvrige hverv kan ses på side 60-61, og bestyrelsens honorar fremgår af regnskabets note 4.

Bestyrelsen har i 2019 gennemført den årlige evaluering med ekstern bistand

Ledelsespåtegning

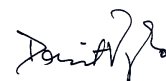
Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for LD Fonde. Årsrapporten er aflagt efter lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Årsregnskabet giver et retvisende billede af LD Fondes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af LD Fondes aktiviteter for regnskabsåret 2019.

Ledelsesberetningen (s. 4-55) indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i LD Fondes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som LD Fonde kan påvirkes af.

Frederiksberg, den 27. februar 2020

DIREKTION



Dorrit Vanglo
Direktør

INVESTERING & ØKONOMI



/Charlotte Mark
Finansdirektør

BESTYRELSE



Lizette Risgaard
Formand



Ane Arnth Jensen
Næstformand



Kirsten Smedegaard
Andersen



Hans Arnum



Arne Grevsen



Lars Qvistgaard



Bente Sorgenfrey

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

TIL BESTYRELSEN I LD FONDE

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for LD Fonde for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af LD Fondes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af LD Fondes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af LD Fonde i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere fondenes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, med mindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere fondene, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

– Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved

væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

– Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af fondenes interne kontrol.

– Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

– Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om LD Fondes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at fondene ikke længere kan fortsætte driften.

– Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen (s. 4-55).

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Frederiksberg, den 27. februar 2020
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28



Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor
mne28632



Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

Bestyrelse



Lizette Risgaard (1960)
Formand

Formand for
Fagbevægelsens
Hovedorganisation (FH)

Indstillet af FH og udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2022. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2007.

Medlem af bestyrelsen i:
A/S A-pressen (Bestyrelsesformand), Fonden LO-Skolen Helsingør (Bestyrelsesformand), DUI Leg og Virke – Børn Hjælper børn Fonden (Næstformand), IFS (Vice President), Konventum A/S (Bestyrelsesformand), Arbejderbevægelsens Erhvervsråd (Bestyrelse og Repræsentantskab), ATP (Bestyrelse og Repræsentantskab), Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, Dansk Fagbevægelses EU-sekretariat, Det økonomiske råd, EFS Eksekutivkomité, Højstrupfonden, Lønmodtagernes Garantifond, Nationalbanken (Repræsentantskab), Nordens Fackliga Samorganisation, Overenskomstnævnet af 1939.



Ane Arnth Jensen (1960)
Næstformand

Viceadministrerende
direktør i Finans Danmark

Udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2022. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2005.

Medlem af bestyrelsen i:
Freja Ejendomme A/S.



Arne Grevsen (1956)

Næstformand for
Fagbevægelsens
Hovedorganisation (FH)

Indstillet af FH og udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2022. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2015.

Medlem af bestyrelsen i:
Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede, ATP (Bestyrelse og Repræsentantskab), Beskæftigelsesministeriets implementeringsudvalg vedr. EU-arbejdsret, Den permanente voldgiftsret, Højstrupfonden, Lån & Spar Bank A/S, Lønmodtagernes Garantifond, Rådet for Deleøkonomi, BAT-kartellet Grønlandsudvalg, Ulandssekretariatet.



Lars Qvistgaard (1967)

Formand for
Akademikerne

Indstillet af Akademikerne og udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2021. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2016.

Medlem af bestyrelsen i:
Lån & Spar Bank A/S (Næstformand, formand for revisionsudvalg), ATP (Bestyrelse og Repræsentantskab), Forhandlingsfællesskabet, Scherffenberg Møllers Fond, Centralorganisationernes Fællesudvalg.

Direktion



Kirsten Smedegaard Andersen (1958)

Direktør

Udpeget af beskæftigelsesministeren til den 23. oktober 2020. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2017.

Medlem af bestyrelsen i:
Elsass Fonden (Næstformand), Movotec A/S (Bestyrelsesformand), The Scandinavian ApS, Peter Bodum A/S, Bodum Holding AG, Folkekirkens Nødhjælp (Kasserer), Dansk Børne Astma Center.

Medlem af direktionen i:
Teix Partners ApS (Direktør), More Ships ApS (Direktør).



Hans Arnum (1969)

Direktør, Tryg,
Erhverv Danmark

Udpeget af beskæftigelsesministeren til og med 31. marts 2021. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2018.

Medlem af bestyrelsen i:
Epinion P/S, Teach First Danmark, Crown Prince Frederik Fund.

Medlem af direktionen i:
Arnum Holding ApS (Adm. direktør).



Bente Sorgenfrey (1956)

Næstformand for
Fagbevægelsens
Hovedorganisation (FH)

Indstillet af FTF/FH og udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2020. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2000.

Medlem af bestyrelsen i:
Professionshøjskolen Absalon S/I (Næstformand), Ulandssekretariatets Bestyrelse (Bestyrelsesformand), ATP (Bestyrelse og Repræsentantskab), Danmarks Nationalbank, (Bestyrelse og Repræsentantskab).



Dorrit Vanglo (1956)

Direktør

Medlem af bestyrelsen i:
Kapitalforeningen LD (Bestyrelsesformand), EKF Danmarks Eksportkredit (Næstformand), Eksport Kredit Finansiering A/S (Næstformand), Det Danske Hedeselskab (Næstformand), Dalgasgroup A/S (Næstformand), Bikubenfonden.

Desuden medlem af:
Komiteen for God Fondsledelse, Investeringskomiteen for The Velux Foundations.

LD FONDES ORGANISATION KAN SES PÅ LD.DK

Regnskab

66	Regnskabsberetning
69	Hoved- og nøgletal
70	Resultatopgørelse
71	Balance
72	Noter

Regnskabsberetning

LD Fondes samlede resultat for 2019 blev et overskud efter omkostninger og pensionsafkastskat på 2.748,9 mio. kr. mod et underskud på 1.108,3 mio. kr. i 2018.

Investeringsvirksomhed

Årets samlede investeringsafkast er opgjort til 3.251,2 mio. kr., svarende til et regnskabsmæssigt afkast før pensionsafkastskat på 9,7 %. Afkastet er markant højere end i 2018, hvor afkastet var negativt og udgjorde -3,3 %. Efter pensionsafkastskat var afkastet på 2.780,5 mio. kr. i 2019, svarende til 8,3 % mod -2,8 % i 2018.

Af det samlede investeringsafkast udgjorde renteindtægter og udbytter mv. i alt 595,8 mio. kr. mod 890,9 mio. kr. i 2018. Kursreguleringer udgjorde en samlet gevinst på 2.739,1 mio. kr. mod et tab på 2.033,4 mio. kr. i 2018.

LD Fondes samlede aktieafkast er steget fra -8,9 % i 2018 til 25,9 % i 2019. Aktieafkastet er sammensat af gevinster på børsnoterede danske og udenlandske kapitalandele, samt ikke-børsnoterede danske kapitalandele. Modsat har der været tab på ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele. Obligationsbeholdningen gav et afkast på 4,3 % mod 0,7 % i 2018. Afkastet på ejendomme og ejendomsselskaber blev på 2,2 % mod 7,6 % i 2018.

For en nærmere og mere uddybende redegørelse af investeringsresultaterne henvises der til årsrapportens afsnit omhandlende Lønmodtagernes Dyrtdsmidler.

Medlemmernes formue og medlemsudbetalinger

LD Fonde udbetalte eller overførte i 2019 i alt 4.154,8 mio. kr., hvoraf afgift til staten som følge af skatterabat udgjorde 1.405,8 mio. kr. Udbetalinger til medlemmerne udgjorde 2.666,4 mio. kr., og flytninger udgjorde 82,5 mio. kr. Den samlede forrentning af medlemmernes formue udgjorde 3.261,4 mio. kr. fordelt på såvel LD Vælger som de enkelte puljer, hvilket er 4.315,0 mio. kr. mere end i 2018. Medlemmernes formue udgjorde 35.107,2 mio. kr. ved udgangen af 2019 mod 36.512,4 mio. kr. i 2018.

Omkostninger og administrationsbidrag

LD Fondes omkostninger fordeles på konto-administration, som vedrører den løbende medlemsservicering, sagsbehandling vedrørende medlemsforhold samt investeringsvirksomhed, der vedrører forvaltningen af investeringsaktiverne.

I 2019 udgjorde omkostninger til konto-administration 31,7 mio. kr. mod 30,7 mio. kr. i 2018. Årets omkostninger til konto-administration indeholder omkostninger til etablering af Lønmodtagernes Feriemidler, der senere vil blive viderefaktureret til den nye fond. Omkostninger til konto-administration er opgjort til 56 kr. pr. medlem, hvilket er 5 kr. højere end i 2018. Nøgletallet konto-administrationsomkostninger som rentemarginal er opgjort til 0,09 % mod 0,08 % i 2018.

Medlemmerne betalte i 2019 administrationsbidrag på i alt 41,2 mio. kr., hvilket er et fald på 2,1 mio. kr. Administrationsbidragene blev, som i 2018, fratrasket medlemskontiene i løbet af året. Beløbet fra administrationsbidrag er fremkommet ved, at der er fastsat en række bidrag for løbende administration, puljevalg, flytning mv. Der anvendes fortsat fire bidragssatser som følge af skatterabatten. De fire bidragssatser sikrer, at medlemmer med LD-aldersopsparing

og LD-opsparing betaler samme bidrag opgjort i kroner. Bidragssatserne blev i 2019 fastholdt på eksisterende niveau.

Investeringsomkostninger, der fratrækkes afkastet, udgjorde 72,3 mio. kr. mod 72,9 mio. kr. i 2018. Omkostningerne består primært af vederlag for den rådgivning, som LD Fonde, LD Equity 1 K/S og Kapitalforeningen LD modtager i forbindelse med forvaltning af formuen. De direkte regnskabsmæssige investeringsomkostninger udgjorde 0,22 % af den gennemsnitlige formue mod 0,19 % i 2018.

Investeringsomkostningerne inklusive de indirekte omkostninger i investeringsfonde mv. er oplyst i tabellen. Opgjort pr. medlem steg de samlede investeringsomkostninger fra 266 kr. i 2018 til 281 kr. i 2019. Målt i forhold til den gennemsnitlige formue er investeringsomkostningerne steget til 0,44 % i 2019 fra 0,41 % i 2018.

Investeringsomkostninger for LD Fonde ligger samlet på 0,44 %

Direkte og indirekte investeringsomkostninger¹						
	LD Fonde total 2019			LD Fonde total 2018		
	Mio. kr.	Procent²	Pr. medlem³	Mio. kr.	Procent²	Pr. medlem³
Børsnoterede aktier og obligationer (ekstern forvaltning)	110,2	0,34	–	124,8	0,33	–
Ikke-børsnoterede aktiver mv. (ekstern forvaltning)	38,1	1,17	–	26,9	1,27	–
Ufordelte omkostninger (intern forvaltning)	9,7	–	–	7,8	–	–
Investeringsomkostninger i alt	157,9	0,44	281	159,5	0,41	266
¹ Investeringsomkostningerne dækker omkostninger til ekstern og intern formueforvaltning. ² Investeringsomkostninger i forhold til den gennemsnitlige formue. ³ Investeringsomkostninger i forhold til det gennemsnitlige antal medlemmer.						

Forvaltningen af LD Fondes samlede formue medfører omkostninger til styrings- og kontrolmæssige opgaver samt omkostninger til ikke-børsnoterede aktiver, der i tabellen er vist som ufordelte omkostninger.

Risikoforhold

LD Fondes forretningsmæssige risici er knyttet til to forhold. Det første vedrører de særlige risici, som knytter sig til usikkerhed vedrørende forløbet af de fremtidige udbetalinger, herunder flytninger. Disse risici imødegås ved en løbende tilpasning af investeringsstrategien. Der henvises til afsnittet Investeringspolitik under hovedafsnittet LD Fonde samt årsrapportens afsnit om Lønmodtagernes Dyrtidsmidler for uddybning heraf.

Det andet forhold vedrører markedsrisici mv. på investeringsaktiverne. De væsentligste risici er opsummeret under Følsomhedsoplysninger, som kan ses i regnskabsnoterne. Her er der foretaget beregninger af effekten på medlemmernes formue i forbindelse med en række hændelser, som er defineret af Finanstilsynets tidligere rødt lys-scenarie til brug for overvågning af risiko- og kapitalforhold i pensionskasser mv. Det fremgår, at en rentestigning på 0,7 procentpoint vil formindske medlemmernes formue med ca. 0,8 mia. kr., mens et aktiekursfald på 12 % vil formindske formuen med ca. 1,2 mia. kr.

Regnskabsmæssige forhold

Værdien af LD Fondes investeringsaktiver opgøres i henhold til anvendt regnskabspraksis. Størstedelen af formuen er placeret i Kapitalforeningen LD (KLD) og består af børsnoterede aktiver eller aktiver med en lignende markedsbaseret værdiansættelse. KLDs forvalter, Nykredit Portefølje Administration (NPA), kontrollerer og korrigerer eventuelt værdiansættelsen af værdipapirer og investeringsfonde, hvor der på grund af manglende omsætning eller administrative forhold ikke sker en daglig kursfastsættelse.

LD Fondes ikke-børsnoterede aktier er værdiansat ud fra udsigten til indtjening og eventuel mulighed for salg eller fremtidig børsnotering. Danske og udenlandske investeringsfonde optages til værdien i den senest modtagne kvartalsrapport fra de respektive investeringsfonde. De modtagne værdier korrigeres for evt. efterfølgende cashflow betalt i forbindelse med kapitalkald og/eller modtagne udlodninger. Har en fond en stor og betydningsfuld post børsnoterede aktier i porteføljen, bliver værdien af disse optaget til børskurs en af de sidste handelsdage i kvartalet, og investeringsfondens markedsværdi korrigeres. Værdiansættelsen valideres internt hvert kvartal og eksternt med revisionen årligt.

Alle begivenheder indtruffet efter balancedagen er indarbejdet og tilstrækkeligt oplyst i årsregnskabet eller omtalt i ledelsesberetningen.

Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Hovedtal (mio. kr.)					
Medlemsudbetalinger	-4.155	-4.013	-3.654	-3.422	-12.962
– heraf afgift til staten som følge af skatterabat	-1.406	-1.408	-1.373	-1.070	-10.127
Omkostninger til kontoadministration	-32	-31	-35	-36	-52
Investeringsafkast	3.251	-1.260	2.890	2.203	3.329
Medlemmernes formue	35.107	36.512	41.631	42.839	44.423
Aktiver	38.939	40.195	44.796	46.842	49.534
Nøgletal					
Afkast før pensionsafkastskat (%)	9,7	-3,3	7,2	5,2	6,5
Afkast efter pensionsafkastskat (%)	8,3	-2,8	6,2	4,5	5,6
Omkostninger beregnet som rentemarginal (%)	0,09	0,08	0,08	0,08	0,11
Omkostninger pr. medlem (kr.)	56	51	55	55	74

Det regnskabsmæssige afkast for LD Vælger og puljerne under ét var 9,7 % før pensionsafkastskat

Resultatopgørelse

Mio. kr.	2019	2018
Note		
Investeringsvirksomhed		
2 Renteindtægter og udbytter mv.	595,8	890,9
3 Kursreguleringer	2.739,1	-2.033,4
Renteudgifter	-11,5	-44,2
4 Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-72,3	-72,9
Investeringsafkast, i alt	3.251,2	-1.259,7
5 Pensionsafkastskat	-470,7	182,2
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	2.780,5	-1.077,6
4 Omkostninger til kontoadministration	-31,7	-30,7
Årets resultat	2.748,9	-1.108,3
6 Medlemsudbetalinger	-4.154,8	-4.012,5
12 Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling	-1.405,9	-5.120,8

Balance

Mio. kr.	2019	2018
Aktiver		
Note		
7 Immaterielle aktiver	0,1	0,2
8 Materielle aktiver	0,3	0,1
Investeringsaktiver		
Andre finansielle investeringsaktiver		
9 Kapitalandele	10.375,9	9.287,7
Investeringsbeviser	10.909,0	10.689,5
10 Obligationer	13.678,8	17.407,1
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	1.980,3	1.419,7
11 Afledte finansielle instrumenter	70,6	38,9
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	37.014,5	38.842,9
Investeringsaktiver, i alt	37.014,5	38.842,9
Tilgodehavender		
13 Andre tilgodehavender	1.853,9	1.240,8
Tilgodehavender, i alt	1.853,9	1.240,8
Periodeafgrænsningsposter		
Tilgodehavende renter og udbytter	70,3	111,3
Periodeafgrænsningsposter, i alt	70,3	111,3
Aktiver, i alt	38.939,0	40.195,2

Passiver

Note		
12 Medlemmernes formue		
Hensat til medlemmerne	34.942,3	36.376,2
Overført til næste år	164,9	136,2
Medlemmernes formue, i alt	35.107,2	36.512,4
Gæld		
13 Anden gæld	3.831,9	3.682,8
Gæld, i alt	3.831,9	3.682,8
Passiver, i alt	38.939,0	40.195,2

- 1 Anvendt regnskabspraksis
- 14 Pro rata-konsoliderede virksomheder
- 15 Aktiver stillet som sikkerhed
- 16 Eventualforpligtelser og eventualaktiver
- 17 Nærtstående parter
- 18 Ansvarlig investeringspraksis
- 19 Hoved- og nøgletal
- 20 Specifikationer af aktiver og afkast
- 21 Aktiebeholdning, følsomhedsoplysninger og risikostyring
- 22 Puljeregnskaber

Note

1 **Anvendt regnskabspraksis**

Generelt

Årsrapporten for LD Fonde er aflagt i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond, herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for Lønmodtagernes Dyrtidsfond ("regnskabsbekendtgørelsen"). Der udarbejdes som følge heraf ikke koncernregnskab, idet Kapitalforeningen LD og LD Equity 1 K/S indgår som en integreret del af LD Fondes årsregnskab.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2018.

Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende periode og kommende perioder. De væsentlige skøn og vurderinger vedrører fastsættelse af dagsværdi på ikke-børsnoterede finansielle investeringsaktiver og afledte finansielle instrumenter.

Udarbejdelsen af regnskabet forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger af fremtidige forhold, der har væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. De områder, hvor ledelsens kritiske skøn og vurderinger har den væsentligste effekt på regnskabet, er ikke-børsnoterede aktier. Forudsætningerne for de anvendte skøn og vurderinger kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå, og vurderinger og skøn er derfor i sagens natur vanskelige at foretage.

Indregning og måling

Alle indtægter og udgifter, der vedrører regnskabsperioden, indregnes i resultatopgørelsen uanset betalingstidspunktet. Der afrundes på de individuelle tal, hvorfor der kan forekomme synsmæssige uoverensstemmelser til sammentællingerne.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde fonden, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå fonden, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet aflægges, som be- eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser, som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens kurser. Aktiver og passiver i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter balancedagens kurs. Valutakursreguleringer der opstår som følge af forskelle i valutakursen mellem transaktionsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen.

Koncerninterne ydelser afregnes på skriftligt aftalegrundlag og omkostningsdækkende basis for så vidt angår administrative ydelser, og på markedsbaserede vilkår for så vidt angår handel med investeringsaktiver.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelsens poster er periodiseret. Udbytter indregnes dog på tidspunktet for modtagelse.

Renteindtægter og udbytter mv. indeholder renter af obligationer og øvrige finansielle instrumenter, herunder udlån og likvide beholdninger. For indeksobligationer er tillige medregnet indeksregulering. Endelig indeholder posten udbytter af kapitalandele.

Renteudgifter indeholder forskellen mellem købs- og salgskurser på repoforretninger indgået i Kapitalforeningen LD.

Kursreguleringer indeholder urealiserede og realiserede gevinster og tab vedrørende kapitalandele, obligationer og andre finansielle instrumenter, samt gevinster ved indfrielse af obligationer og ved afdrag på udlån. Direkte henførbare handelsomkostninger i Kapitalforeningen LD, samt performanceafhængigt forvaltningshonorar vedrørende LD Equity 1 K/S, indgår også i posten. Værdireguleringer er beregnet på grundlag af ændringer i dagsværdi og valutakurser.

Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder omkostninger, der kan henføres til handel med og administration af investeringsaktiver, depotomkostninger, herunder en andel af personaleomkostninger, husleje, bidrag til Finanstilsynet og lønsumsafgift mv.

Pensionsafkastskat omfatter den aktuelle skat, der beregnes af regnskabsperiodens opgjorte skattegrundlag samt evt. ændringer til tidligere regnskabsår. Pensionsafkastskatten udgør med den gældende skattesats 15,3 % af det skattepligtige afkast, som i hovedtræk svarer til det samlede investeringsafkast reduceret med omkostninger til formueforvaltning. Den del af afkastet, der kan henføres til opsparing forud for 1. januar 1983, er friholdt for beskatning.

Omkostninger i forbindelse med kontoadministration indeholder administrationsomkostninger ved kontoadministration, herunder en andel af personaleomkostninger, husleje samt afskrivninger på immaterielle aktiver, bidrag til Finanstilsynet og lønsumsafgift mv.

Medlemsudbetalinger udgøres af de i perioden udbetalte konti i forbindelse med såvel udbetaling til medlemmer som overflytning af konti til andre finansielle institutioner. Hertil kommer udbetalinger af afgifter til staten som følge af den indførte skatterabat. Udbetalingerne opgøres inklusive forrentningen i perioden frem til udbetalingsdagen.

Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling udgør den samlede rentetilskrivning fratrukket de i perioden foretagne udbetalinger af indestående beløb til medlemmerne. Medlemmernes betaling af pensionsafkast indgår også i beløbet. Rentetilskrivning og udbetalinger er opgjort efter fradrag af de af medlemmerne betalte administrationsbidrag til kontoadministration, puljevalg og overflytning af konti.

Aktiver

Immaterielle aktiver Immaterielle aktiver i form af it-systemer optages til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger over aktivernes forventede brugstid, der er 3 år. Afskrivningerne foretages lineært over brugstiden. Kostprisen omfatter udviklingsomkostninger til software og eksterne konsulentytelser. Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle aktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved afskrivning. Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv, henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Materielle aktiver Driftsmidler indgår under materielle aktiver og værdiansættes til anskaffelsespris med fradrag af afskrivninger, der foretages lineært over den forventede brugstid på 3-5 år. Den regnskabsmæssige værdi af materielle aktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved afskrivning. Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv, henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

Finansielle investeringsaktiver Investeringsbeviser måles til indre værdi på balancedagen baseret på dagsværdien af de underliggende investeringer. Børsnoterede finansielle investeringsaktiver i form af kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter mv. indregnes til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes til en noteret kurs på balancedagen. Handelsdagen anvendes som indregningsdato.

Hvis en pålidelig dagsværdi ikke foreligger, anvendes en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien på grundlag af rentekurver, prisfastsættelse af tilsvarende instrumenter eller den aktuelle markedssituation m.m.

Ikke-børsnoterede finansielle investeringsaktiver i form af kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter mv. måles til dagsværdi ved anvendelse af almindeligt anerkendte metoder til prisfastsættelse af finansielle instrumenter. Kapitalandele måles således på baggrund af seneste handelspris, eksempelvis i form af en kapitaludvidelse eller et delvist salg, på baggrund af værdien af sammenlignelige selskaber eller ved anvendelse af traditionelle værdiansættelsesmetoder med udgangspunkt i EV/EBITDA, P/E, EV/EBIT, P/B. Såfremt dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, anvendes anskaffelsesværdien med tillæg af erhvervelsesomkostninger og med fradrag af nedskrivninger.

Dagsværdien af ikke-børsnoterede afledte finansielle instrumenter, som består af valutaterminsinstrumenter, fastsættes ud fra aftale- og spotkursen. Terminstillæg periodiseres over aftalens løbetid. Formålet er at fastsætte den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.
Obligationer, som indgår i repoaftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer, og der indregnes en finansiel forpligtelse svarende til den betaling, der er modtaget i forbindelse med forretningen.
Indeståender på anfordringsvilkår indgår under posten Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender. Indlån måles til dagsværdi.
Tilgodehavender Tilgodehavender måles til skønnet dagsværdi. Under Andre tilgodehavender indgår mellemværender vedrørende handelsafvikling med værdipapirer.
Periodeafgrænsningsposter Indtægter, der er indgået før balancetidspunktet, men som vedrører efterfølgende regnskabsperiode, optages som periodeafgrænsningsposter. I posten optages også nettoværdien af provenuet fra salg og køb af aktiver, samt fra indløsninger og emissioner af puljeandele før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Hvis nettoværdien udgør et passiv, optages dette under Anden gæld.
Passiver Medlemmernes Formue Medlemmernes formue i alt indeholder de hensatte beløb til medlemmerne ved udgangen af perioden, opgjort til lukkekursen for medlemmernes puljeandele. I posten 'Overført til næste periode' optages beløb, der ikke er tilskrevet de enkelte medlemmer. I posten optages periodisering af omkostningsresultat og pensionsafkastskat mv. Ved udlodning af beløb fra posten opgøres det disponible beløb ud fra beregninger af en hensigtsmæssig buffer til operationelle risici, samt en tilbagediskontering af fremtidige omkostninger ved udbetalinger.
Gæld Anden gæld afsættes til pålydende værdi, bortset fra en eventuel negativ værdi af afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi. Under Anden gæld indgår mellemværender vedrørende handelsafvikling med værdipapirer, samt mellemværender vedrørende repoforretninger. Repomellemværender omfatter modtagne beløb under repoforretninger, hvilket vil sige salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt. Aktuell pensionsafkastskat vedrørende regnskabsperioden og tidligere regnskabsår indregnes som en forpligtelse i det omfang, den ikke er betalt. Er den betalte skat større end den aktuelle skat for regnskabsperioden og tidligere regnskabsår, indregnes forskellen som et aktiv. Skatteværdien af et negativt beskatningsgrundlag efter pensionsafkastbeskatningsloven indregnes som et skatteaktiv.
Øvrige regnskabsoplysninger Specifikation af aktiver og disses afkast er foretaget efter regnskabsbekendtgørelsens § 58. Afkastet er opgjort som tidsvægtede afkast baseret på daglige observationer, og værdien af valutaafdækningsinstrumenter indgår under henholdsvis udenlandske børsnoterede aktier og udenlandske obligationer.

Mio. kr.	2019	2018
Note		
2 Renteindtægter og udbytter mv.		
Renteindtægter		
Danske obligationer	187,0	273,3
Udenlandske obligationer	31,5	41,2
Andre renter	-28,1	13,4
Renteindtægter, i alt	190,4	328,0
Udbytter af kapitalandele		
Danske børsnoterede aktier	47,2	61,7
Danske ikke-børsnoterede aktier	54,3	53,1
Udenlandske børsnoterede aktier	134,3	115,6
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	13,3	29,5
Investeringsbeviser	156,3	303,0
Udbytter af kapitalandele, i alt	405,4	562,9
Renteindtægter og udbytter mv., i alt	595,8	890,9
3 Kursreguleringer		
Danske obligationer	7,9	-80,0
Udenlandske obligationer	135,0	-29,8
Danske børsnoterede aktier	487,3	-313,6
Danske ikke-børsnoterede aktier	-12,2	-32,4
Udenlandske børsnoterede aktier	1.174,2	-404,2
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	79,1	-11,0
Investeringsbeviser	1.228,1	-633,8
Valutakursreguleringer	-3,4	-123,3
Afledte finansielle instrumenter	-348,3	-391,3
Handelsomkostninger	-2,4	-19,9
Performanceafhængigt forvaltningshonorar, LD Equity 1 K/S	-6,0	5,8
Kursreguleringer, i alt	2.739,1	-2.033,4
4 Omkostninger		
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	72,3	72,9
Omkostninger i forbindelse med kontoadministration	31,7	30,7
Samlede omkostninger, i alt	103,9	103,6
Ovennævnte omkostninger fordeler sig således:		
Personaleomkostninger	12,5	10,3
Informationsomkostninger	1,5	0,8
Administrationsomkostninger	5,1	4,6
Konsulenthonorarer	3,4	2,4
Vederlag til bestyrelse	1,0	0,9
Depotomkostninger mv.	0,1	0,1
Ekstern medlemsadministration	17,7	19,4
Kapitalforeningen LD, forvaltningsomkostninger	52,5	50,6
Kapitalforeningen LD, administrationsomkostninger	10,0	13,9
LD Equity 1 K/S, administrationsomkostninger	0,0	0,0
LD Equity 1 K/S, rådgivningshonorar	0,1	0,7
Samlede omkostninger, i alt	103,9	103,6
Personaleomkostninger		
Løn mv. til direktion	3,1	3,0
Løn til personale	13,9	11,2
Variabel aflønning til personale	0,5	0,3
Pensionsbidrag	1,4	1,3
Andre omkostninger til social sikring	0,4	0,4
Lønsumsafgift	2,9	2,3
Viderefakturerede personaleomkostninger til Kapitalforeningen LD	-9,8	-8,2
Personaleomkostninger, i alt	12,5	10,3

Note 4 (fortsat)

Mio. kr.	2019	2018
Note		
4	Gennemsnitligt antal medarbejdere	15,813,2
	Honorarer til revision (EY)	
	Lovpligtig revision (inklusive datterselskaber)	0,70,7
	Skatterådgivning	0,00,0
	Andre ydelser	0,10,2
	Honorarer til EY, i alt	0,80,8
	Honorarer til LD Fondes bestyrelse	
	Bestyrelsen er alene aflønnet ved fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Der er ikke tilknyttet pension eller fratrædelsesgodtgørelse til bestyrelshvervet i LD Fonde.	
	Formand Lizette Risgaard (formand)*	240.000 kr.230.000 kr.
	Direktør Ane Arnth Jensen (næstformand)	180.000 kr.172.500 kr.
	Professor Torben M. Andersen (fratrådt 07.02.2018)	0 kr.12.056 kr.
	Direktør Kirsten Smedegaard Andersen	120.000 kr.115.000 kr.
	Direktør Hans Arnum (tiltrådt 01.09.2018)	120.000 kr.38.333 kr.
	Næstformand Arne Grevsen*	120.000 kr.115.000 kr.
	Næstformand Bente Sorgenfrey*	120.000 kr.115.000 kr.
	Formand Lars Qvistgaard	120.000 kr.115.000 kr.
	* Honoraret er udbetalt til den organisation, der har indstillet bestyrelsesmedlemmet	
	Gennemsnitligt antal bestyrelsesmedlemmer	7,06,4
	Honorarer til LD Fondes direktion	
	Direktionen er aflønnet ved fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning. Direktionen har kontraktmæssig ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.	
	Samlet aflønning	
	Dorrit Vanglo	
	Løn	2,72,6
	Pension	0,50,5
	Samlet løn	3,13,0
	Honorarer til væsentlige risikotagere i LD Fonde	
	Væsentlige risikotagere i LD Fonde er ud over direktionen defineret som bestyrelsesmedlemmerne i Kapitalforeningen LD. Væsentlige risikotagere er aflønnet ved fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning.	
	Bestyrelse for Kapitalforeningen LD	
	Formand Dorrit Vanglo	UlønnetUlønnet
	Næstformand Anne Charlotte Mark	UlønnetUlønnet
	Else Nyvang	UlønnetUlønnet
	Det samlede vederlag til væsentlige risikotagere i LD Fonde, ekskl. LD Fondes direktion, udgør	4,03,9
	Antal væsentlige risikotagere (medarbejdere)	2,02,0
	Der er ikke tildelt eller udbetalt nyansættelses- eller fratrædelsesgodtgørelser til væsentlige risikotagere i 2019.	
	For yderligere information vedrørende LD Fondes lønpolitik henvises til ld.dk	

Note 5-10

Mio. kr.	2019	2018
Note		
5	Pensionsafkastskat	
	Pensionsafkastskat for året	-471,2182,2
	Regulering af pensionsafkastskat for foregående år	0,50,0
	Pensionsafkastskat, i alt	-470,7182,2
	Den friholdte del af de pensionsafkastskattepligtige aktiver udgør i procent	5,15,3
	Det skattepligtige beskatningsgrundlag opgøres efter bestemmelserne i Pensionsafkastbeskatningsloven. Det samlede beskatningsgrundlag består af LD Fondes samlede investeringsresultat, hvori der modregnes fradrag for investeringsomkostninger og renter, nedsættelse for friholdt formue ultimo 1982, samt lempelse i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomst.	
6	Medlemsudbetalinger	
	Udbetalinger	-2.666,4-2.538,0
	Afgift til staten som følge af skatterabat	-1.405,8-1.408,4
	Flytninger	-82,5-66,1
	Medlemsudbetalinger, i alt	-4.154,8-4.012,5
7	Immaterielle aktiver	
	Anskaffelsessum primo	70,270,2
	Tilgang i året	0,00,0
	Afgang i året	0,00,0
	Anskaffelsessum ultimo, i alt	70,270,2
	Afskrivninger primo	70,069,9
	Afskrivninger i året	0,10,1
	Afgang i året	0,00,0
	Afskrivninger ultimo, i alt	70,170,0
	Immaterielle aktiver, i alt	0,10,2
8	Materielle aktiver	
	Anskaffelsessum primo	0,01,0
	Tilgang i året	1,20,0
	Afgang i året	-0,10,0
	Anskaffelsessum ultimo, i alt	1,21,0
	Afskrivninger primo	0,00,9
	Afskrivninger i året	0,90,0
	Afgang i året	-0,10,0
	Afskrivninger ultimo, i alt	0,90,9
	Materielle aktiver, i alt	0,30,1
9	Kapitalandele	
	Danske børsnoterede aktier	1.880,72.040,2
	Danske ikke-børsnoterede aktier	444,5445,8
	Udenlandske børsnoterede aktier	4.974,34.242,3
	Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	3.076,42.559,4
	Kapitalandele, i alt	10.375,99.287,7
10	Obligationer	
	Danske obligationer	11.493,914.959,3
	Udenlandske obligationer	2.184,92.447,8
	Obligationer, i alt	13.678,817.407,1

Note 11-15

Mio. kr.	2019	2018
Note		
11 Afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminskontrakter	55,1	12,4
Obligationsterminskontrakter	0,0	0,2
Futures	2,9	13,9
Optioner	0,0	0,0
Swaps	12,5	12,3
Afledte finansielle instrumenter, i alt	70,6	38,9
12 Medlemmernes formue		
Hensat til medlemmerne primo	36.376,2	41.330,2
Årets rentetilskrivning	3.247,8	-1.047,8
Udbetalinger af renter for året	13,7	-5,8
Ekstraordinær tilskrivning for året	-10,2	-206,2
Årets investeringsafkast, i alt	3.251,2	-1.259,7
Pensionsafkastskat	-470,7	182,2
Omkostninger til kontoadministration	-31,7	-30,7
Medlemsudbetalinger	-4.154,8	-4.012,5
Ændring i medlemmernes formue, jf. resultatopgørelsen	-1.405,9	-5.120,8
Ekstraordinær tilskrivning for året	-0,1	1,2
PAL-mellemregning mv.	0,8	0,8
Overført til næste år	-28,7	164,8
Hensat til medlemmerne ultimo, i alt	34.942,3	36.376,2
Overført til næste år primo	136,2	301,0
Årets overførsel	28,7	-164,8
Overført til næste år ultimo, i alt	164,9	136,2
Medlemmernes formue, i alt	35.107,2	36.512,4
13 Andre tilgodehavender og anden gæld		
Andre tilgodehavender		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.807,6	1.006,1
Andre tilgodehavender	46,3	234,8
Andre tilgodehavender, i alt	1.853,9	1.240,8
Anden gæld		
Repomellemværende	922,5	2.103,0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.268,8	1.230,8
Øvrig gæld	640,6	349,1
Anden gæld, i alt	3.831,9	3.682,8
14 Pro rata-konsoliderede virksomheder		
LD Fonde ejer følgende virksomheder, som begge pro rata-konsolideres i LD Fondes regnskab:		
Kapitalforeningen LD	Resultat	3.236,7 mio. kr.
Hjemsted: Kalvebod Brygge 1-3, 1560 København V	Aktiver	37.782,4 mio. kr.
Aktivitet: Forvaltning af LD Fondes børsnoterede aktiver	Egenkapital	34.290,0 mio. kr.
	Ejerandel	100,0 %
LD Equity 1 K/S	Resultat	5,9 mio. kr.
Hjemsted: Gammeltorv 18, 1457 København K.	Aktiver	14,4 mio. kr.
Aktivitet: Investeringer i danske børsnoterede og ikke-børsnoterede selskaber	Egenkapital	15,7 mio. kr.
	Ejerandel	76,1 %
15 Aktiver stillet som sikkerhed		
I forbindelse med repoforretninger, det vil sige salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt, forbliver værdipapirerne i balancen, og de modtagne betalinger indregnes som gæld. Værdipapirer i repoforretninger behandles som aktiver stillet som sikkerhed for forpligtigelser.		
Obligationer stillet til sikkerhed for mellemværender vedr. repoforretninger	922,5	2.103,0

Note 16-19

Mio. kr.	2019	2018
Note		
16 Eventualforpligtelser og eventualaktiver		
Tegningstilsagn udgør ultimo året	82,5	93,8
Huslejekontrakt, hvor forpligtigelsen frem til tidligste fraflytning udgør	1,0	1,7
Administrations-, it- og forvaltningsaftaler, jf. nedenstående omtale, forventes frem til tidligst mulige opsigelse at udgøre	28,5	41,6
Der er indgået en aftale med FDC om kontoadministrationsydelser og medlemsservice. Nuværende aftale er indgået pr. 01.12.2014 og løber frem til 31.01.2021. Aftalen forventes forlænget til 31.08.2021.		
Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration (NPA) om forvaltning af foreningens midler. Aftalen kan af KLD opsiges med tre måneders varsel og af NPA med seks måneders varsel.		
Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftale med J.P. Morgan (JPM) om at fungere som depositar på KLDs vegne. Aftalen kan af KLD opsiges med én måneds varsel og af JPM med ni måneders varsel.		
Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftaler med eksterne porteføljeforvaltere om forvaltning af foreningens midler fordelt på en række mandater. Aftalerne kan opsiges med øjeblikkeligt varsel, og der påhviler i dette tilfælde KLD en betaling af vederlag for indeværende måned.		
LD Equity 1 K/S har indgået en uopsigelig managementaftale i fondens levetid. Managementhonoraret er baseret på en fast sats af den investerede kapital, hvilket betyder faldende omkostninger i løbet af fondens levetid. For 2019 forventes det samlede honorar at udgøre 0,1 mio. kr. Ved salg af porteføljeselskaber har LD Equity 1 K/S indgået de for branchen normale salgsgarantier. Managementhonoraret er ophørt pr. 30.09.2019, og fonden er under afvikling.		
Der er indgået aftale med IT Relation A/S (ITR) om levering af ydelser til drift af LD Fondes it-systemer, it-ledelse og -rådgivning. Aftalen kan opsiges fra LD Fondes side med tre måneders varsel og fra ITRs side med seks måneders varsel.		
Der er indgået aftale med ejendomsaktieselskabet BP vedrørende lokalerne beliggende Dirch Passers Allé 27, 2. sal, 2000 Frederiksberg. Lejemålet kan tidligst opsiges med seks måneders varsel. Den samlede husleje inklusive fælles driftsomkostninger udgør frem til tidligste fraflytning cirka 1,0 mio. kr.		
LD Fonde har rejst krav over for SKAT som følge af EU-Domstolens afgørelse i relation til ATP-sagen vedrørende momsfrigtagelse af forvaltning af pensionsvirksomheder. Der er usikkerhed om sagens udfald og dermed det forventede tilbagebetalingsbeløb, hvorfor der ikke er indregnet noget beløb i årsregnskabet. Sagen forventes afgjort i løbet af regnskabsåret 2020.		
17 Nærtstående parter		
Handel med investeringsaktiver mellem LD Fonde og Kapitalforeningen LD sker til dagsværdi.		
Der er indgået aftale mellem LD Fonde og Kapitalforeningen LD om forvaltning af en række mandater indeholdende aktiver, der ikke er indeholdt i mandaterne omtalt i note 16. Aftalen er indgået på omkostningsdækkende basis.		
18 Ansvarlig investeringspraksis		
LD Fonde foretager løbende overvågning og screening af de enkelte selskaber i LD Fondes børsnoterede aktieporteføljer mv. med henblik på at vurdere, hvorvidt selskabernes aktiviteter er i overensstemmelse med LD Fondes krav til virksomhedernes etiske ansvar (ESG-forhold). Dette refererer til politik vedrørende etik, social og miljømæssig ansvarlighed samt corporate governance.		
For yderligere information vedrørende ansvarlig investeringspraksis i LD Fonde henvises til afsnittet "Ansvarlige investeringer" i denne årsrapport, samt til ld.dk		
19 Hoved- og nøgletal		
For yderligere information henvises til afsnittet "Hoved- og nøgletal" i denne årsrapport.		

Note 20

Specifikationer af aktiver og afkast ultimo 2019		Regnskabsmæssig værdi i mio. kr.	Netto- investeringer	Afkast i procent før pensionsafkast
		Primo	Ultimo	
1.1	Grunde og bygninger, der er direkte ejet	-	-	-
1.2	Ejendomsaktieselskaber	180,3	183,3	-
1.	Grunde og bygninger	180,3	183,3	-
2.	Andre datterselskaber	-	-	-
3.1	Børsnoterede danske kapitalandele	2.025,5	1.880,8	-620,0
3.2	Ikke-børsnoterede danske kapitalandele	298,5	273,1	7,5
3.3	Børsnoterede udenlandske kapitalandele	7.319,0	7.857,6	-1.123,5
3.4	Ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele	233,3	196,8	1,4
3.	Øvrige kapitalandele, i alt	9.876,2	10.208,3	-1.734,5
4.1	Statsobligationer (Zone A)*	115,6	169,3	16,3
4.2	Realkreditobligationer*	14.401,6	11.751,7	-2.963,9
4.3	Indeksobligationer	864,0	905,6	-20,2
4.4	Kreditobligationer, investment-grade	2.069,6	1.823,8	-398,8
4.5	Kreditobligationer, non-investment-grade samt emerging markets-obligationer	6.884,2	6.890,7	-382,9
4.6	Andre obligationer	2.803,2	2.973,9	501,2
4.	Obligationer, i alt	27.138,2	24.515,1	-3.248,2
5.	Pantsikrede udlån	-	-	-
6.	Øvrige finansielle investeringsaktiver	1.520,2	1.651,6	-119,6
7.	Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen i aktiver og forpligtelser	-	-	-
	I alt	38.715,0	36.558,3	-5.102,3

* Stats- og realkreditobligationer (punkt 4.1 og 4.2) forvaltes samlet. Delafkastet på statsobligationer er påvirket af repoforretninger.

Oversigt over aktiebeholdninger og øvrige investeringsaktiver findes på [ld.dk](#)

Øvrige finansielle investeringsaktiver (punkt 6.1) udgøres af de investeringer, der ikke indeholdes i hovedkategorierne: Grunde og bygninger, Kapitalandele og Obligationer. Linjen består i al væsentlighed af kontantkonti i banker samt de eksterne puljer, der indeholder både kapitalandele og obligationer, hvor afkastet ikke kan opdeles på de øvrige hovedkategorier. Det procentmæssige afkast kan udvise betydelige fluktuationer som følge af den krævede beregningsmetode, der ikke er velegnet til kontantkonti.

Note 21

Aktiebeholdning ultimo 2019 (procentvis fordeling)	Danmark	Øvrige Europa	Nord Amerika	Syd Amerika	Japan	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	I alt
Energi	0,0	0,3	1,1	0,2	0,0	0,3	0,2	2,2
Finans	2,1	3,3	7,0	0,5	0,2	0,9	0,4	14,5
Forbrugsgoder	0,0	1,9	1,5	1,0	0,7	0,2	0,2	5,6
Forsyning	1,1	1,2	1,1	0,2	0,2	0,1	0,1	4,0
Industri	5,0	6,0	5,1	0,1	1,7	0,5	0,2	18,7
It	0,0	2,4	6,6	0,0	1,1	1,8	0,3	12,3
Konsumtvarer	0,9	3,7	1,7	0,3	0,3	0,1	0,1	7,2
Materialer	1,0	1,9	2,4	0,2	0,2	0,2	0,1	5,9
Ejendomme	0,0	0,5	0,7	0,1	0,1	0,1	0,2	1,6
Sundhedspleje	7,9	1,8	6,0	0,2	0,6	0,2	0,2	16,8
Telekommunikation	0,1	0,4	2,3	0,8	0,6	0,3	0,1	4,7
Ikke klassificeret	4,7	0,1	1,7	0,1	0,0	0,0	-0,1	6,6
I alt	22,8	23,4	37,3	3,8	5,8	4,8	2,0	100,0

Følsomhedsoplysninger ultimo 2019*
(mio. kr.)

Rentestigning på 0,7 procentpoint	-801,4
Rentefald på 0,7 procentpoint	801,4
Aktiekursfald på 12 %	-1.244,4
Ejendomsprisfald på 8 %	-14,7
Valutakursrisiko (VaR 99,5 %)	143,2
Tab på modparter på 8 %	-5,2

* Der er foretaget beregninger af effekten på medlemmernes formue i forbindelse med en række hændelser. Disse hændelser er defineret af Finanstilsynets tidligere rødt lys-scenarie.

Risikostyring

Finansielle instrumenter godkendt af LD Fondes bestyrelse

	Benyttes ultimo 2019	Har været benyttet i 2019
Aktiefutures (børsnoterede)	ja	ja
Aktieoptioner (børsnoterede)	-	-
Aktiefutures (OTC)	-	-
Aktieoptioner (OTC)	-	-
Rentefutures (børsnoterede)	ja	ja
Renteswaps	ja	ja
Renteswapoptioner	-	-
Caps og floors	-	-
Inflationsswaps	ja	ja
Obligationer (børsnoterede købt på terminskontrakt)	-	-
Valutaterminskontrakter	ja	ja
Valutaoptioner	-	-

Note 22

Puljeregnskaber ultimo 2019 (mio. kr.)	LD Vælger	LD Danske Aktier	LD Globale Aktier	LD Miljø & Klima	LD Korte Obligationer	LD Mixed Obligationer
Investeringsvirksomhed før investeringsomkostninger	2.704,5	313,0	155,6	131,1	2,4	4,9
Investeringsomkostninger	-49,7	-5,7	-2,2	-3,3	-0,6	-0,5
Resultat af investeringsvirksomhed	2.654,8	307,4	153,4	127,8	1,7	4,4
Aktiver						
Investeringsejendomme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Danske børsnoterede aktier	533,8	1.318,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske børsnoterede aktier	4.086,4	0,0	345,0	542,9	0,0	0,0
Danske ikke-børsnoterede aktier	457,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	3.076,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringsforeningsandele	10.466,0	0,0	290,1	0,0	0,0	7,2
Danske obligationer	10.964,6	0,0	0,0	0,0	347,1	182,2
Udenlandske obligationer	2.106,4	0,0	0,0	0,0	0,0	19,8
Øvrige aktiver	3.376,6	43,8	34,2	31,2	36,9	33,3
Aktiver, i alt	35.067,4	1.362,1	669,2	574,1	383,9	242,5
Passiver						
Medlemmernes formue	31.748,6	1.339,4	656,3	563,4	305,9	195,7
Hensættelser og gæld	3.318,8	22,7	12,9	10,7	78,0	46,8
Passiver, i alt	35.067,4	1.362,1	669,2	574,1	383,9	242,5
Nøgletal						
Investeringsafkast før skat i %	8,4	25,9	28,1	30,4	0,5	2,0
Tilskrevet afkast før skat i %	8,5	27,1	29,9	32,2	0,4	2,0
Antal medlemmer 1. januar 2019	566.855	33.863	25.353	23.877	16.224	11.253
Antal medlemmer 31. december 2019	531.588	30.962	24.416	24.125	14.608	10.284

Puljeregnskaber ultimo 2019 (mio. kr.)	BankInvest Vælger	Danske Invest Vælger	Jyske Invest Vælger	Maj Invest Kontra*	Nordea Invest Obligationer
Resultat, kursreguleringer	5,9	3,7	7,5	-5,4	0,4
Medlemmernes formue	42,6	40,6	59,4	0,1	34,7
Nøgletal					
Investeringsafkast før skat i %	14,4	8,8	12,9	-	0,8
Tilskrevet afkast før skat i %	14,4	9,3	13,1	-	0,8
Antal medlemmer 1. januar 2019	2.788	2.931	3.656	5.344	3.002
Antal medlemmer 31. december 2019	2.543	2.648	3.372	0	2.677

* Puljen Maj Invest Kontra er lukket pr. 30. april. Posten "Medlemmernes formue" afspejler hensatte omkostninger til lukning af afdelingen i Kapitalforeningen LD.

Redaktion og ansvarlig

LD Fonde
Dirch Passers Allé 27, 2.
2000 Frederiksberg
CVR-nr.: 61552812

Design

Essensen®

Foto

Unsplash, iStock,
Lennart Søgård-Høyer